

UNIVERSITÉ DE PARIS — FACULTÉ DE DROIT

Le Régime Fiscal des Valeurs Étrangères

THÈSE POUR LE DOCTORAT

Présentée et soutenue le 6 Décembre 1932, à 14 heures

PAR

ROBERT MOLEUX

DIPLOMÉ DE L'ÉCOLE LIBRE DES SCIENCES POLITIQUES

PRÉSIDENT : M. ALLIX, Professeur.
SUFFRAGANTS : M. JEZE, Professeur.
M. RIST, Professeur.



PARIS
LES ÉDITIONS DOMAT-MONTCHRESTIEN
F. LOVITON & Cie
160, RUE SAINT-JACQUES

—
1932

La Faculté n'entend donner aucune approbation ni improbation aux opinions émises dans les thèses ; ces opinions doivent être considérées comme propres à leurs auteurs.

**Le Régime Fiscal
des Valeurs Etrangères**



Digitized by the Internet Archive
in 2026

Le Régime Fiscal des Valeurs Étrangères

THÈSE POUR LE DOCTORAT

Présentée et soutenue le 6 Décembre 1932, à 14 heures

PAR

ROBERT MOLEUX

DIPLÔMÉ DE L'ÉCOLE LIBRE DES SCIENCES POLITIQUES

PRÉSIDENT : M. ALLIX, Professeur.
SUFFRAGANTS : M. JEZE, Professeur.
M. RIST, Professeur.



PARIS
LES ÉDITIONS DOMAT-MONTCHRESTIEN
F. LOVITON & Cie
160, RUE SAINT-JACQUES

—
1932



INTRODUCTION

Cette étude ne s'occupera que des valeurs mobilières étrangères circulant en France.

Le régime des succursales des sociétés ou industries étrangères établies en France mais dont les titres ne circulent pas dans notre pays en sera exclu.

La question des prêts de capitaux faits entre établissements français n'entraînant pas création de titres de valeurs mobilières ne sera pas traitée non plus.

Cette étude n'envisagera donc que le régime fiscal des valeurs étrangères négociables en bourse.

Le sujet sera divisé en deux parties :

Le régime des valeurs étrangères de 1857 à 1928.

Cette période marque la naissance et le développement du régime de l'abonnement.

On y donnera une idée d'ensemble du système fiscal qui a régi les valeurs étrangères et cette première partie s'arrêtera à l'année 1928.

Dans la deuxième partie toutes les réformes qui sont intervenues depuis cette date seront étudiées avec les motifs qui les ont suscitées.

L'année 1928 a été choisie comme point de départ car c'est à partir de ce moment là que l'on a commencé à se préoccuper de réformer un

système un peu désuet anti économique et par trop tracassier.

Dans cette seconde partie l'exposé d'ensemble de la législation actuelle ne sera pas réexpliqué, mais elle sera divisée comme la première partie, en régime des valeurs abonnées et régime des valeurs non abonnées afin de permettre de comprendre plus facilement les réformes par comparaison avec l'ancien régime.

Aperçu du régime fiscal des valeurs françaises et exposé du principe de l'équivalence

Avant d'aborder le sujet même de cette étude, il paraît utile de donner un rapide aperçu du régime fiscal des valeurs françaises, le régime des valeurs étrangères circulant en France découlant de celui-ci en vertu du principe de l'équivalence.

On donnera également à la fin de ce chapitre le critérium permettant de distinguer les titres français des titres étrangers.

Trois impôts frappent les titres français : actions, obligations, parts de fondateur et parts bénéficiaires : le droit de timbre, le droit de transmission et la taxe sur le revenu.

Le droit de timbre est basé sur l'emploi du papier timbré mais en pratique remplacé par une empreinte remplacée elle-même depuis la loi du 31 décembre 1920 par une insertion au *Journal officiel*. Cela ne change en rien la nature de l'impôt.

Ce droit s'acquitte soit au comptant avec un tarif variable suivant la durée de la Société, soit par abonnement au tarif de 0,20 % payable chaque trimestre, pendant toute la durée de la société pour les actions et jusqu'à amortissement pour les créances obligatoires.

La non distribution de bénéfices pendant deux ans est une présomption légale d'improductivité qui a pour effet de dispenser la société du paiement du droit pour l'avenir, jusqu'à ce qu'elle refasse de nouveaux bénéfices. Mais pour le passé les droits restent acquis à l'Etat. Le droit de timbre est normalement supporté par la société sauf convention contraire.

Le second droit est le droit de transmission.

Ici il faut distinguer entre les titres *nominatifs* et les titres *au porteur*.

Pour les titres nominatifs ce droit est perçu à chaque mutation au moment même où elle se produit quand elle est constatée sur les registres que la société est obligée de tenir.

Ce droit est assis sur le prix réel auquel la transaction aura été effectuée. Le fisc ne peut discuter le prix fixé par les parties sauf le cas de dissimulation. La société intermédiaire entre le fisc et les parties sert de collecteur d'impôt, tel un notaire pour ses actes. Elle reversera les droits perçus à l'enregistrement en même temps que le droit de timbre au début de chaque trimestre et présente à l'appui un état récapitulatif des transferts. Elle en est redevable même si les parties ne l'ont pas désintéressée.

Le tarif qui a beaucoup varié est actuellement de 0,30 %.

Pour les titres au porteur il est impossible de les saisir à chaque transaction, mais pour leur appliquer une charge équivalente on a imaginé un système forfaitaire.

On renonce à imposer chaque transaction, mais à intervalles réguliers sont frappés tous les titres au porteur d'un droit proportionnel. Ce droit est assis sur le cours moyen du titre pendant l'année précédente pour les titres cotés en bourse, et d'après une évaluation révisible périodiquement pour les titres non cotés.

Ce droit est payé tous les trois mois par la société en même temps que le droit de timbre. Celle-ci pour rentrer dans ses avances déduit l'impôt payé par elle du coupon.

Le tarif du droit de transmission a beaucoup varié, il est actuellement de 0,25 %.

Ce droit a de multiples inconvénients.

Le plus important est peut-être de faire payer des droits pour des transmissions qui ne sont jamais effectuées par des capitalistes ne modifiant jamais leur portefeuille mais préférant malgré tout la forme au porteur à la forme nominative.

Un autre inconvénient est d'avoir assis ce droit sur la valeur vénale du titre, ce qui a parfois pour effet d'entamer le revenu d'une façon abusive ou même de l'absorber complètement.

En dernier lieu, contrairement au droit de timbre l'improductivité de la société n'a pas pour effet de suspendre le droit de transmission. La société est obligée de continuer à le payer même si sa trésorerie est gênée.

En outre à la reprise des bénéfices, le premier dividende est obligé de supporter le poids de plusieurs années d'impôts arriérés. Le posses-

seur du titre même s'il vient d'acquérir le titre par achat, succession, donation, supportera des impôts afférant à une période où il n'en avait pas encore la jouissance ni la possession.

Bien plus ce droit de transmission est dû dès la création du droit avant même la création matérielle du titre.

Enfin le droit de transmission fait un double emploi regrettable depuis la création de l'impôt sur les opérations de bourse qui au point de vue fiscal permet de suivre presque aussi bien la transmission des titres au porteur que celle des titres nominatifs.

En créant l'impôt sur les opérations de bourse en 1893 le législateur aurait dû supprimer le droit de transmission, mais la logique n'a pas sa place en matière fiscale.

Le droit de transmission assez lourd n'a pourtant pas été ressenti au début, les sociétés ayant pris l'habitude de le prendre à leur charge et de distribuer un coupon net.

Mais le gouvernement, par une immixtion qui lui est habituelle et dans le but de favoriser les titres nominatifs a, par l'article 19 de la loi du 30 juin 1923, interdit aux sociétés de prendre à leur charge le droit de transmission sur les titres au porteur.

C'est une faute, car il est impossible d'imposer même par une solution fiscale une mesure anti-économique. « La réglementation du titre nominatif est tellement vexatoire et étriquée que seuls

les incapables s'y soumettent parce qu'ils sont incapables de s'y soustraire » (1).

Toutes ces critiques du droit de transmission ont été exposées car elles sont d'un ordre général et peuvent s'appliquer indistinctement aux valeurs françaises et à la réglementation des valeurs étrangères circulant en France.

Le troisième impôt qui frappe les valeurs mobilières est l'impôt sur le revenu. Il est assis sur le revenu brut et son exigibilité est basée non sur la réalisation de bénéfices par la société mais sur la distribution de ceux-ci. Comme les deux autres il est retenu par la société au moment du paiement du coupon et celle-ci s'en libère envers le Trésor chaque trimestre. Cet impôt est en somme un impôt de superposition de caractère impersonnel. Son caractère d'impôt de superposition se déduit du fait qu'il est payé sur le dividende, or ce dividende est déjà frappé une fois par la taxe de transmission qui est parfois fort lourde. Cet impôt est en outre impersonnel car son tarif est uniforme quelque soit le possesseur du titre. Il n'est pas tenu compte ici comme dans l'impôt général sur le revenu de la fortune totale du débiteur ni de ses charges de famille. Son taux faible à sa création est maintenant de 16 % depuis la loi du 26 avril 1930, c'est un des impôts à gros rendement du budget.

Ce rapide aperçu du régime actuel des valeurs

(1) Article de Stéphane Lauzanne dans *Actualités*, n° du 21 mars 1929.

françaises va permettre d'étudier les principes qui ont déterminé le régime applicable aux valeurs étrangères.

Ici un rapide historique de la question s'impose.

Il comprend deux périodes distinctes : avant 1857 et de 1857 à nos jours.

Jusqu'en 1857 la caractéristique est l'inexistence de législation sur les valeurs étrangères. En conséquence les seuls droits qui leur soient applicables sont les droits de timbre institués par la loi du 13 brumaire an VII. Ces droits sont proportionnels à la dimension du titre pour les actions et proportionnels à la valeur nominale pour les titres de créances obligatoires. Ces droits au demeurant faibles n'étaient véritablement perçus que lorsque les titres étaient produits en justice ou s'ils étaient énoncés dans un acte soumis à l'enregistrement.

La seconde période de 1857 à nos jours est caractérisée par un changement complet.

A partir de cette époque par une série de lois successives et de décrets on tâche de faire supporter aux valeurs mobilières étrangères des charges équivalentes à celles qui pèsent sur les valeurs françaises.

L'équité de ces mesures est indiscutable, sinon les trois taxes : droit de timbre, droit de transmission et impôt sur le revenu supporté par les valeurs françaises, mettraient celles-ci en état d'infériorité notable par rapport aux valeurs étrangères sur notre propre marché financier.

Cette période est donc dominée par le prin-

cipe de l'équivalence, principe énoncé pour la première fois par la loi du 23 juin 1857. Cette loi crée la taxe de transmission et ajoute dans son article 9 que les actions et obligations émises par les Sociétés, Compagnies et Entreprises étrangères seront soumises à des droits équivalents à ceux qui sont établis sur les valeurs françaises. Il faut donc entendre par là, en outre du droit de transmission expressément énoncé par la loi, le droit de timbre déjà existant mais non l'impôt sur le revenu qui n'est pas encore créé.

La même loi dans le désir de ne pas rester lettre morte fixe une sanction : le refus de la cotation officielle aux valeurs étrangères qui n'acquitteront pas les droits.

Ces dispositions ont été complétées et interprétées par une série de décrets : décrets du 17 juillet 1857, du 11 janvier 1862, du 11 décembre 1864 qui ont en somme institué le régime de l'abonnement pour les valeurs étrangères, c'est-à-dire qui leur ont adapté un mode de perception de nos impôts.

Toutefois malgré le désir d'assimilation les fonds d'Etats étrangers ont été et seront à l'avenir toujours laissés en dehors de la législation normale. Le gouvernement français a en effet pensé que le régime d'assimilation totale serait incompatible avec le respect de l'indépendance et de la souveraineté des Etats et que cela serait de nature à amener des complications diplomatiques.

Ils ont donc seulement été soumis au droit de

timbre payé au comptant, par la loi du 13 mai 1863. Le tarif qui a été modifié à de nombreuses reprises est le même que celui en cours pour les autres valeurs étrangères adoptant le mode de paiement au comptant.

La loi du 29 juin 1872 qui a établi l'impôt sur le revenu des valeurs mobilières françaises a généralisé le principe de l'équivalence en appliquant immédiatement ce droit aux valeurs étrangères sans même excepter les fonds d'Etat. Elle a en outre considérablement augmenté le nombre des cas qui rendaient l'abonnement obligatoire dans le but de faciliter le recouvrement et la perception des droits.

Le principe de l'équivalence a donc été formulé principalement par les deux grandes lois du 23 juin 1857 et du 29 juin 1872 et mis en application par de nombreux décrets qui ont envisagé deux moyens principaux de perception :

Soit contraindre les sociétés à se soumettre à un régime analogue à celui des sociétés françaises et à faire l'avance, c'est le régime de l'abonnement, régime qui était la règle jusqu'en 1929,

soit s'adresser directement aux porteurs des titres quand la société se dérobe ou quand le recours direct est impossible s'il s'agit par exemple de fonds d'Etat. C'est le régime dit des valeurs non abonnées. Ce régime autrefois d'exception va probablement devenir la règle depuis les réformes de 1929.

Malgré le principe de l'équivalence les règles propres aux valeurs étrangères sont nombreuses,

d'où le grand intérêt qu'il y a à les distinguer des valeurs nationales.

Pour les titres d'Etats et les collectivités locales, il n'y a en général pas de difficultés. Ici on doit noter que les pays de protectorat sont juridiquement des pays étrangers, aussi les fonds publics émis par eux sont assimilés aux fonds d'Etat émis par un Etat étranger libre.

Si la question est simple pour les fonds d'Etat, il n'en est pas de même pour les titres des sociétés privées. Il existe sur ce sujet quatre théories principales.

L'une d'elles détermine la nationalité de la société émettrice par le lieu où les statuts ont été rédigés. Elle est maintenant unanimement rejetée.

Une autre théorie s'attache à la nationalité des associés, ce qui pour une société par actions reviendrait à adopter la nationalité de la majorité des actionnaires. Cette théorie est aussi aujourd'hui complètement abandonnée.

Elle reparait parfois en temps de guerre pour aboutir au séquestre des biens ennemis, mais elle marque un recul de civilisation.

Les deux dernières théories sont plus sérieuses et tous les pays ont adopté l'une ou l'autre.

La première fait dépendre la nationalité de la société du lieu où est le centre principal de son exploitation. Le critérium est économiquement juste et est préconisé par MM. Lyon-Caen et Renault. Il a été repoussé par la jurisprudence

française car trop difficile à appliquer. C'est par contre la solution adoptée en Belgique.

L'autre système fait dépendre la nationalité de la société du lieu du siège social, c'est-à-dire du lieu où le conseil d'administration et les assemblées générales se réunissent.

Ce système a été adopté par la jurisprudence française. Cour de cassation, Chambre civile, arrêt du 20 juin 1870 (D. P., 70.1.416).

L'administration l'a également adopté (Instruction n° 2405, § 5).

Le système jurisprudentiel français est aussi celui du Code civil espagnol, articles 28 et 41. Il est rationnel, car c'est bien en général au siège social d'une société qu'est concentrée sa vie juridique : c'est là que se tiennent conseils d'administration et assemblées générales.

Il reste à définir ce que l'on entend par siège social. Monsieur Tholler le définit ainsi : « Le siège social n'est pas, comme on pourrait quelquefois le croire, un point géographique arbitraire, c'est là que le conseil d'administration et les assemblées se réunissent. C'est là que résident les pouvoirs substantiels qui représentent la société et prennent les mesures nécessaires à son fonctionnement. Elle a son domicile, son principal établissement dans l'endroit où elle parle, et elle parle au public non par ses directeurs de travaux mais par ses organes juridiques.

Cette dernière théorie comme les autres a été critiquée, et ses détracteurs préconissent une théorie nouvelle d'après laquelle une société

serait libre de se constituer selon la loi qui lui plaît pourvu que son choix fût fondé sur des raisons sérieuses et fait sans esprit de fraude (cf *Revue de Droit international privé*, 1910, p. 421 et suiv.). Cette dernière théorie se heurte à la règle qu'une société ne peut s'attribuer une autre nationalité que celle qui résulte des principes de la matière (Cf. Wahl, *Traité du régime fiscal des sociétés et des valeurs mobilières*, tome II, n° 2869).

Le système adopté par l'administration actuellement exclut la fraude en se plaçant uniquement sur le terrain du droit national et paraît donc satisfaisant.

PREMIÈRE PARTIE

Le Régime des valeurs étrangères de 1857 à 1928

CHAPITRE PREMIER

Le régime des valeurs abonnées

Le régime de l'abonnement est le système qui en vertu du principe de l'équivalence se rapproche le plus de celui des valeurs françaises.

L'importance de ce chapitre obligera à le diviser en trois parties :

- 1) Les caractéristiques du régime de l'abonnement et les circonstances qui le rendent obligatoire ;
- 2) Les formalités et garanties érigées préalablement à l'abonnement.
- 3) Le mode de liquidation et de payement des divers impôts dus par abonnement.

SECTION I

*Les caractéristiques du régime de l'abonnement
et les circonstances qui le rendent obligatoire.*

Le régime de l'abonnement est caractérisé par le payement direct des trois taxes : timbre, transmission et impôt sur le revenu par les sociétés ou collectivités étrangères émettrices. C'est

un système de stoppage à la source. Ce système de paiement est le seul système normal et obligatoire pour les valeurs françaises. Il n'est appliqué par contre qu'aux sociétés étrangères qui en font la demande, mais il faut s'empresse de remarquer que cette demande est obligatoire dans de nombreux cas. L'abonnement n'a donc rien de facultatif.

Les circonstances qui rendent l'abonnement obligatoire sont régies par les lois du 23 juin 1857, du 29 juin 1872 complétées par une loi du 13 avril 1898 intervenue à la suite d'un arrêt de la Cour de cassation interprétant trop restrictivement les cas prévus par les deux premières lois (Cass, arrêt du 12 avril 1898).

Les cas qui rendent l'abonnement obligatoire sont au nombre de six.

Le plus important est l'admission à la cote officielle d'une des bourses françaises. On entend par là la cote pratiquée par les agents de change et non les cotations pratiquées en coulisse appelées aussi cote en banque.

D'autre part, l'organisation des bourses françaises nécessite une autorisation au moins implicite du ministre des finances pour obtenir la cotation régulière des valeurs étrangères.

La cote en banque étant par contre libre, il y avait là une fissure assez large dont bénéficient les titres non abonnés. Mais dans la période 1920-1928 le gouvernement l'a en partie comblée en exerçant une pression officieuse pour faire rayer de cette cote les titres non abonnés.

Quant à l'inscription à la cote officielle avec l'autorisation du ministre des finances, elle assujettirait *ipso facto* les titres aux taxes, mais ce cas est plutôt théorique.

Un autre cas rendant l'abonnement obligatoire est l'émission ou la mise en souscription qui consiste en placement de valeurs mobilières nouvelles sur le marché français, placement qui peut se faire soit par émission en Bourse soit par souscription dans des banques même sans publicité préalable.

Il ne faudrait pas en conclure que la simple possession par un Français de titres étrangers implique qu'il y a eu émission ou souscription, car ces titres ont pu être acquis directement à l'étranger par achat ou par succession.

Par contre, un simple échange de titres, s'il n'y a pas en même temps d'augmentation de capital ou de distribution d'actions nouvelles, n'est pas assimilé à une émission ou à une mise en souscription. Il ne modifie donc rien à la situation antérieure des titres qui restent soumis au régime sous lequel ils étaient auparavant.

La négociation et l'acquisition en vente de valeurs étrangères est également un cas générateur des taxes d'abonnement obligatoire. A première vue il semble se confondre avec le cas précédent, mais il n'en est rien, l'émission est la première souscription du capital social tandis que la négociation est le lancement sur le marché français de titres antérieurement émis à l'étranger.

Quant à l'exposition en vente, l'administration l'assimile à la mise en souscription.

L'introduction sur le marché est également prévue comme fait générateur. C'est le fait pour un établissement de crédit ou un professionnel d'écouler sur le marché français des titres qu'ils ont achetés en vue de créer un courant d'affaires sur ces valeurs.

Le simple fait de faire des annonces ou publications avant la constitution d'un représentant responsable rendent l'abonnement obligatoire.

Le dernier cas est la création d'un service financier en France, c'est-à-dire d'un service qui aura pour objet le remboursement ou le transfert des titres, le paiement des coupons, le recouvrement quand ceux-ci seront épuisés.

Il ne faut oublier de signaler que toute société en dehors des cas que nous venons d'énumérer peut toujours demander bénévolement à se soumettre au régime de l'abonnement. Une décision ministérielle est intervenue en ce sens le 11 avril 1918.

SECTION II

Les formalités et garanties exigées préalablement à l'abonnement.

Les formalités et garanties exigées des sociétés étrangères voulant se soumettre au régime de l'abonnement ont deux raisons : la première est de protéger le public contre l'introduction de valeurs douteuses ou émises par des sociétés

irrégulièrement constituées, c'est dans ce but que leur sont imposées des règles de publicité et la demande d'autorisation au ministre des Finances.

La seconde raison est de protéger le Trésor contre la carence des sociétés pour le paiement des taxes dues par elles. Pour y remédier, on leur a imposé soit la constitution d'un représentant responsable, soit le dépôt d'un cautionnement à la Caisse des dépôts et consignations.

Nous allons examiner successivement ces quatre points.

On sait que les sociétés françaises avant d'émettre leurs titres sont astreintes à une certaine publicité officielle. Celle-ci est prévue par la loi du 30 janvier 1907 codifiée à l'article 83 du Code des valeurs mobilières. Il en est de même pour les sociétés étrangères qui, avant de procéder au lancement de leurs titres sur notre marché, sont tenues de faire insérer au bulletin annexe du *Journal officiel* une notice analogue à celle exigée des sociétés françaises.

On ajoute toutefois pour elles une obligation spéciale, c'est la publication du texte intégral de leurs statuts traduits en français.

Ces mesures ayant pour but de constater l'existence et la régularité de la société ne nous mettaient pas à l'abri des valeurs étrangères douteuses ou de second ordre qui inondaient avant guerre notre marché, aussi une loi est intervenue le 31 mai 1916 interdisant aux sociétés, villes et même aux gouvernements étrangers d'intro-

duire officiellement leurs titres sans une autorisation du ministre des Finances. Cette loi était une loi de circonstance qui avait pour but d'empêcher pendant la guerre, à un moment où notre balance commerciale était très déficitaire, les sorties de capitaux dont l'emploi était utile à l'intérieur pour la défense nationale. Mais après la guerre l'application de cette loi s'étant avérée excellente, également pour d'autres motifs, elle a été modifiée par une loi du 31 décembre 1920 codifiée dans la suite à l'article 82 du Code des valeurs mobilières, dans le but de protéger l'épargne.

Ces deux règles existant dans l'intérêt du public, il en est d'autres dans l'intérêt du Trésor, c'est d'abord l'obligation pour les sociétés de signer un engagement personnel de payer les taxes dans le cas où les garanties qu'elles ont été obligées de constituer en France viendraient à être défaillantes ou à s'épuiser. Il faut s'empresse de remarquer que si la société n'a pas d'avoirs mobiliers ou immobiliers en France son engagement reste moral. L'Etat français n'ayant pas de moyens de contrainte en dehors de son territoire.

Heureusement d'autres garanties plus sérieuses ont été prévues, ce sont au choix des sociétés : la constitution d'un représentant responsable des différentes taxes dues au Trésor ou le versement d'un cautionnement à la Caisse des dépôts et consignations.

Au début seul le premier régime : la constitution d'un représentant responsable avait été

prévue par les décrets du 17 juillet 1857, du 24 mai 1872 et du 6 décembre 1872. Puis ce régime fut jugé trop rigoureux pour les sociétés peu importantes à cause des difficultés qu'elles avaient à trouver un représentant responsable et des rémunérations fort lourdes à lui verser. Pour y remédier la loi du 13 avril 1898 lui a juxtaposé un second système en créant le dépôt d'un cautionnement en numéraire à la Caisse des dépôts et consignations.

L'adoption d'une de ces deux modalités est obligatoire chaque fois qu'une société ou collectivité étrangère est personnellement tenue d'une des trois taxes : droit de timbre, droit de transmission ou impôt sur le revenu, c'est-à-dire chaque fois qu'elle est obligatoirement soumise au régime de l'abonnement.

Cette obligation étant impérative, même les sociétés étrangères de solvabilité reconnue ne pourraient y échapper en prouvant qu'elles possèdent des immeubles de valeur considérable en France ou toute autre garantie.

Il y a également eu des discussions pour savoir si ces obligations étaient applicables à toutes les sociétés sans distinction de nationalité. On a essayé de soutenir le contraire en faveur de l'Angleterre en vertu du traité de commerce du 30 avril 1862 par lequel nous leur accordions la clause de la nation la plus favorisée (*Journal de Droit international privé*, année 1888, p. 224). Cette clause ne s'appliquant qu'en matière douanière, cette théorie n'a pas prévalu. Le traité

du 30 avril 1862 comme du reste la loi du 30 mai 1857 rendue au profit des sociétés belges, permettent seulement aux sociétés des Etats signataires de ces traités d'exercer tous leurs droits sur le territoire de l'autre Etat. Ces traités ont eu pour unique but de donner aux sociétés étrangères des pays visés le droit de jouir en France de la personnalité morale et des avantages qui en découlent ; ces traités les dispensent en outre de l'autorisation gouvernementale préalable à leur installation en France. Or il n'y a pas atteinte aux droits des sociétés anglaises ni restriction à leur capacité en les obligeant à constituer une garantie pour le recouvrement de leurs impôts (Cf-Wah, *Journal de Droit international privé*, année 1899, p. 919). Il faudrait pour qu'il en soit autrement qu'il y ait un accord international, et il n'y en a pas eu jusqu'à présent.

Nous allons étudier maintenant en détail ces deux institutions.

Le représentant responsable.

Nous allons, pour le représentant responsable, passer en revue les conditions qu'il doit remplir personnellement.

Comment se forme et quelle est la durée de son engagement puis sa nature juridique et son étendue.

L'article 3 du décret du 6 décembre 1872 exige que le représentant responsable soit Français. Si par hasard la véritable nationalité avait été dissimulée à l'administration, la décision minis-

térielle de nomination serait nulle et la société serait obligée d'en présenter un nouveau à l'agrément de l'administration. Si par contre le ministre avait pris sa décision en connaissance de cause, celle-ci resterait valable.

Le représentant responsable peut être soit une personne physique soit une personne morale.

Si c'est une personne physique, elle doit être d'une honorabilité et d'une solvabilité reconnues. L'administration doit donc se munir d'amples renseignements sur son compte, estimer sa fortune tant mobilière qu'immobilière, vérifier si les immeubles ne sont pas grevés d'hypothèques ou s'il n'y a pas de dettes.

Si l'on choisit une personne morale ce sera le plus souvent une société de crédit correspondante en France de la société étrangère et chargée de son service financier en France.

Elles offrent en général d'amples garanties à l'administration en raison de leur capital social et de leurs réserves. L'administration examinera leurs derniers bilans, fera une enquête sur leur crédit et vérifiera si elles remplissent avec exactitude leurs propres obligations fiscales.

Les sociétés de crédit ont souvent l'habitude de représenter un grand nombre de sociétés étrangères dont elles sont le correspondant.

Pour les particuliers rien ne s'oppose à ce qu'ils fassent de même, mais par prudence l'administration ne les agréé comme représentants que d'une ou de deux sociétés étrangères au plus (Sol., 10 mars 1911).

L'inverse est d'ailleurs possible et il a été admis qu'une société ait plusieurs représentants. Dans cette hypothèse ils sont responsables conjointement et solidairement.

Une autre modalité possible est de compléter la garantie du représentant responsable au moyen d'un cautionnement.

Maintenant que l'on a vu les conditions exigées personnellement du représentant, on va examiner comment se forme son engagement.

Trois formalités principales y président. C'est d'abord la désignation personnelle du futur représentant dans l'acte par lequel la société ou collectivité étrangère prend l'engagement direct d'acquitter les taxes et amendes qui seront exigibles en France.

C'est ensuite l'engagement personnel du représentant responsable qui doit être rédigé séparément sur papier timbré signé et légalisé. Si le représentant est une société, elle devra y joindre ses statuts et un extrait de la délibération du conseil d'administration l'autorisant à signer l'engagement. Celui-ci devra être pur et simple sans comporter de conditions ni de réserves, sauf toutefois la faculté de résiliation dont nous parlerons un peu plus loin. L'administration fournit du reste des formules imprimées.

Enfin le ministre des Finances devra donner son agrément au représentant responsable désigné. Depuis le décret du 10 août 1896 il a le droit de déléguer ce pouvoir (et il en use) au directeur de l'Enregistrement.

Il n'y a pas de formes légales pour donner l'agrément. Il semble résulter des textes qu'il doit être exprès, toutefois un jugement assez contestable du tribunal de la Seine (du 28 décembre 1867) a admis le contraire.

Dans le cas du silence de l'administration, un recours pour excès de pouvoir est possible, le silence pouvant s'interpréter comme un refus depuis la loi du 17 juillet 1900.

L'engagement du représentant est en théorie indéfini, c'est-à-dire qu'il a la même durée que les obligations fiscales de la société étrangère envers le fisc français. Il y a en ce sens deux décisions du ministre des Finances, l'une du 18 juillet 1879 l'autre du 18 février 1880. Elles disent que le représentant responsable est redevable de toutes taxes dues sur les titres de la société pendant la période de leur exigibilité si aucun terme n'a été stipulé à la durée de son engagement. Cette obligation, en quelque sorte indéfinie, était trop lourde, aussi peu à peu d'autres modes de dénonciation se sont créés en droit ou en fait.

Jusqu'en 1922 l'administration a permis que dans son engagement le représentant responsable puisse se réserver la faculté de le résilier moyennant un préavis de six mois avant l'expiration de chaque période triennale pour laquelle était fixée la quotité imposable (On verra un peu plus loin, à la fin de ce chapitre, ce qu'est la quotité imposable).

Un décret du 30 mars 1922 qui a modifié celui du 24 mai 1872 a consacré cette tolérance.

Ce même décret a réglé la forme que doit avoir la dénonciation pour être valable.

En dehors de la résiliation donnée régulièrement, les autres circonstances qui mettent fin à l'engagement du représentant responsable sont les unes normales comme le terme, les autres exceptionnelles comme la faillite ou le décès du représentant responsable.

Le terme est admis quand il a été prévu dans le contrat et accepté par l'administration.

La faillite, si c'est celle de la société, met fin pour l'avenir à l'engagement du représentant responsable, mais il reste redevable pour le passé de toutes les taxes échues. Il faut rapprocher de la faillite de la société la liquidation judiciaire qui s'en rapprochant beaucoup comporte les mêmes effets. Quant à la liquidation amiable, elle ne fait pas cesser l'engagement du représentant responsable.

Quant au second cas : la faillite du représentant responsable elle ne met pas fin à ses engagements pour l'avenir ni à plus forte raison pour le passé. Toutefois l'administration a pris l'habitude de demander à la société de nommer un nouveau représentant ou de constituer un cautionnement. Les sociétés obtempérant en général à cette injonction, la faillite peut être considérée en fait comme mettant fin aux engagements du représentant pour l'avenir. Il faut alors que l'administration agrée le nouveau représentant. Si elle s'y refusait ou si la société négli-

geait de procéder à cette désignation, les titres seraient désabonnés.

En dernier lieu le décès du représentant responsable emporte la fin de ses engagements (Jugement du tribunal de la Seine du 25 novembre 1907). Ce jugement est plus ou moins discutable selon que l'on considère le représentant responsable comme un mandataire ou comme une simple caution. C'est ce que l'on va voir en étudiant maintenant la nature juridique de cet engagement.

Parmi les auteurs Monsieur Jobit, dans son *Traité sur les valeurs mobilières étrangères*, déclare que le représentant responsable est une caution qui garantit personnellement sur ses biens les droits et taxes dues au Trésor par une collectivité qui ne possède en général pas de biens saisissables en France.

M. Wahl par contre soutient, dans son *Traité sur le régime fiscal des valeurs mobilières* (tome II), que le représentant responsable n'est qu'un mandataire. Il semble que juridiquement ce soit l'opinion la plus exacte.

En effet, le représentant responsable ne jouit pas du bénéfice de discussion attaché à la caution. En outre la faillite de la société libère le représentant responsable ce qui est une caractéristique du mandat, tandis que la faillite du débiteur principal ne libère pas la caution, bien au contraire elle le remplace.

Les tribunaux ont du reste statué en ce sens en déclarant que le représentant responsable

est un débiteur direct et personnel des taxes de toute nature exigibles de la société ou de l'établissement qu'il représente.

Quant à l'étendue de l'engagement du représentant, quelle est-elle ?

La formule donnée par les décrets est très large : tous les droits et amendes dus en France à raison de l'abonnement. Cela ne comprend donc que les droits et pénalités relatives aux trois taxes : de timbre, de transmission et impôt sur le revenu, ainsi que les frais des instances engagées pour ces taxes, qui sont considérés comme les accessoires des droits.

Par contre ils ne répondent pas des droits dus pour les fautes personnelles des sociétés, par exemple omission du dépôt des statuts, refus de communication ou infraction aux obligations concernant la publicité financière.

L'engagement quant à son étendue est également soumis au principe de la spécialité, c'est-à-dire que le représentant responsable qui a souscrit un engagement pour une série déterminée d'actions ne sera pas tenu au paiement des taxes et amendes pour une nouvelle tranche d'actions ou pour une série d'obligations qu'elle viendrait à introduire dans la suite sur notre marché. Il ne sera pas tenu davantage pour les biens que la société pourrait posséder ou exploiter en France.

Il peut évidemment arriver que le représentant responsable soit tenu à raison de plusieurs faits générateurs, mais c'est qu'il aura souscrit

une série d'engagements distincts ou qu'il aura indiqué dans la formule de sa soumission, très nettement, les divers objets de son engagement.

Enfin l'engagement du représentant responsable n'est pas solidaire de celui de la société. La solidarité ne se présume pas et elle n'est prévue ici par aucuns textes. En outre on pourrait peut-être la déduire si on avait adopté la théorie du représentant responsable caution, mais on a vu que la jurisprudence avait adopté une théorie se rapprochant plutôt du mandat. Aussi l'administration quand elle veut poursuivre une société en payement de ses droits doit assigner en même temps le représentant responsable, sinon le jugement ne lui serait pas opposable. Elle serait obligée pour obtenir le recouvrement d'introduire une nouvelle instance et n'aurait même pas la possibilité de lui imputer les frais venant de la première.

Quant à l'étendue des obligations du représentant responsable dans le temps, on a vu précédemment comment elles se terminaient, mais il importe de rappeler que le représentant responsable, en entrant en fonctions, est tenu de prendre en charge tous les droits dus postérieurement par la société à l'administration. Il sera donc prudent pour lui de s'informer si la société n'a pas de droits arriérés à payer et quelle est sa situation financière.

Le second mode de garantie prévu est le cautionnement,

Le cautionnement. — Il est permis au lieu et

place de la constitution d'un représentant responsable depuis la loi du 13 avril 1898. Cette loi a été complétée par un règlement d'administration publique du 22 juin 1898 qui en fixe les modalités d'application.

Le régime se rapproche du reste beaucoup de celui du représentant responsable puisqu'il est une seconde forme de garantie moins onéreuse pour la société.

La demande de constitution de cautionnement doit être faite à peu près dans les mêmes formes que la demande d'agrément d'un représentant responsable.

Une fois l'importance du cautionnement fixée, il doit être versé à la Caisse des dépôts et consignations en numéraire. Aucune autre forme de garantie, titres ou immeubles par exemple, n'est admise.

La fixation du cautionnement est faite par le ministre des Finances, mais il délègue ce droit au directeur de l'Enregistrement.

L'importance du cautionnement varie suivant le nombre de titres à abonner, leur valeur nominale et réelle, leur revenu.

Dans tous les cas, il doit être au moins égal à une somme représentant à peu près le total des droits qui seront dus pour trois ans, et calculé à raison des cinq dixièmes des titres pour lesquels l'abonnement aurait été demandé.

L'administration est du reste libre de fixer le cautionnement à un chiffre plus élevé si cette garantie lui paraissait insuffisante. Elle peut se

baser sur les difficultés plus ou moins grandes qu'elle aura pour faire exécuter à la société ses obligations fiscales.

L'administration a le devoir d'être prudente, car le décret de 1898 ne lui permet pas d'exiger dans la suite une augmentation du cautionnement même si celui-ci devient hors de proportion avec les taxes exigibles chaque année. Le décret de 1898 permet par contre aux sociétés, dans son article 12, de demander la réduction du cautionnement fixé s'il devient excessif par rapport aux taxes exigibles. L'administration est libre à ce moment de le réduire au-dessous du minimum dont nous venons de parler, mais elle est également libre de refuser toute réduction. Elle est seule juge de sa décision, aucune voie de recours n'est possible contre elle.

Une fois le montant du cautionnement fixé par le ministre, le versement doit avoir lieu à la Caisse des dépôts et consignations et être accompagné de la copie de la décision ministérielle fixant ce montant ainsi que d'une déclaration visée par l'administration de l'Enregistrement et indiquant l'affectation spéciale de la somme adoptée et contenant en même temps l'autorisation au profit de cette administration de prélever sur cette somme toutes les taxes de timbre, de transmission, d'impôt sur le revenu ainsi que les amendes qui pourront être dues au Trésor.

Le receveur de la Caisse des dépôts et consignations devra remettre en échange un récépissé constatant le versement et l'affectation. Ce récé-

pissé sera remis au receveur de l'Enregistrement chargé de percevoir les taxes.

Ce cautionnement, d'après l'article 7 du décret du 13 avril 1898, pourra être saisi à tout moment par l'administration de l'Enregistrement pour le montant des taxes et amendes qui lui seront dues. Dans ce cas le directeur général de l'administration de l'Enregistrement devra faire produire à la Caisse des dépôts et consignations une déclaration signée par lui et indiquant le montant des taxes qui sont dues.

En pratique l'administration n'use de ses droits qu'à la dernière extrémité, elle ne fait donc saisir le cautionnement que, quand elle ne peut plus faire autrement, c'est-à-dire quand toutes les taxes et amendes arriérées dues absorbent presque la totalité du cautionnement.

Comme il est naturel, les intérêts du cautionnement appartiennent à la société dépositrice, mais fait plus étonnant le Trésor n'a pas comme pour le capital un privilège. Il vient en concurrence comme simple créancier chirographaire.

Le remboursement du cautionnement ne peut avoir lieu qu'avec une autorisation du directeur général de l'enregistrement. Cette autorisation n'est donnée que quand toutes les taxes et amendes dues ont été acquittées et que le fait générateur des droits a disparu, par exemple amortissement d'obligations, disparition d'une société par faillite ou liquidation.

Le remboursement du cautionnement peut

également être autorisé à la suite de la constitution d'un représentant responsable.

SECTION III

Le mode de liquidation et de payement des divers impôts dus par abonnement.

La liquidation d'un impôt a pour but de faire apparaître la somme à payer, mais pour être possible il faut déterminer auparavant sur quelle base va être assis l'impôt.

L'assiette des divers impôts dus par les sociétés sur leurs titres abonnés a lieu au moyen de la détermination d'une quotité imposable de leurs titres, quotité fixée pour une certaine période et révisable dans certaines conditions.

Ce mode d'assiette de l'impôt a été prévu par la loi du 23 juin 1857 qui, en énonçant pour la première fois le principe de l'équivalence, a créé le régime de l'abonnement. Cette loi a laissé à des règlements d'administration publique le soin de régler les détails d'application.

Des décrets du 17 juillet 1857 et du 11 décembre 1864 ont primitivement réglé cette question. Ils ont été abrogés dans la suite par des décrets du 24 mai 1872 et du 6 décembre 1872. Leur esprit fiscal avait en effet paru abusif.

La fixation de la quotité imposable doit avoir lieu à la demande de la société, mais en cas de défaillance de celle-ci l'administration est en droit de faire une fixation d'office. C'est toujours le ministre des Finances qui décide en dernier

lieu. Mais sa décision doit être éclairée en premier lieu par les propositions faites par la société, en second lieu par l'avis de l'administration compétente appuyée sur une enquête directe, en dernier lieu par l'avis consultatif de la commission des valeurs mobilières.

La commission des valeurs mobilières a comme base pour statuer les résultats de l'enquête administrative et les propositions de la société étrangère si elle en a faites.

La composition de cette commission a été faite dans un esprit assez large qui donne toute garantie et exclut la prédominance d'un esprit trop fiscal.

Voici du reste sa composition :

Président : Le président de la section des finances du Conseil d'Etat.

Membres :

Le directeur général de l'Enregistrement.

Le directeur du mouvement général des fonds.

Un régent de la Banque de France.

Le syndic des agents de change près de la Bourse de Paris.

On désigne en outre un secrétaire à voix consultative.

Le ministre des Finances ne sera pas lié par l'avis de la Commission des valeurs mobilières, mais le plus souvent sa décision sera conforme à cet avis. En outre il est obligé de se soumettre à certaines obligations légales. Il ne pourra pas fixer la quotité imposable en dessous de un dixième du capital pour les actions et de deux dixièmes

pour les obligations. C'est le décret du 24 mai 1872 qui avait édicté cette règle dans le but de sauvegarder les intérêts du Trésor. On verra dans la deuxième partie que ce minimum a été modifié récemment.

Cette décision ministérielle étant un acte d'autorité, il n'y a théoriquement pas de recours contre elle.

C'est certain devant les autorités judiciaires, mais dans le contentieux administratif on admet un recours pour excès de pouvoir devant le Conseil d'Etat s'il y a eu des irrégularités entachant la décision ministérielle. En outre un recours gracieux au ministre lui-même est toujours possible.

Une fois la quotité imposable fixée, reste-t-elle immuable pendant toute la durée de l'abonnement ?

Non, car ce serait une injustice et une erreur au point de vue économique. Les capitaux mobiliers étant essentiellement migrants le décret du 24 mai 1872 a prévu qu'une révision était possible tous les trois ans pendant le trimestre précédant l'échéance de la troisième année.

Ce système a été légèrement modifié par un décret du 30 mars 1922. Désormais l'arrêté ministériel qui fixe la quotité imposable détermine en même temps la durée d'application qui ne peut excéder trois ans mais peut être inférieure à cette durée. Quant à la demande de révision, elle devra être faite quatre mois avant l'échéance de la période en cours au lieu de trois. Cette dernière

petite réforme a surtout un intérêt pratique : quand une société avait contracté plusieurs abonnements pour ses différentes séries de titres, les périodes de révision ne concordaient jamais. Désormais le directeur de l'Enregistrement, en usant de son droit de fixer les périodes de révision a une durée inférieure à trois ans, peut arriver très rapidement pour une même société à faire concorder les dates de révision des différentes séries de titres.

L'effet des révisions ne vaut que pour l'avenir et pour une même période. Toutes les taxes doivent donc être liquidées jusqu'au dernier jour sur la quotité fixée au début. Quand bien même les demandes de la société et l'enquête administrative en cours tendraient à prouver que la demande de réduction de la quotité imposable est justifiée pour l'avenir et qu'elle existe même depuis un certain temps, la société étrangère n'aurait pas pour cela le droit de demander des dégrèvements ou des remboursements des taxes dues pour le passé.

Outre cela, tant à la première fixation de la quotité imposable qu'à chaque révision il est prévu qu'on ne peut les fixer en dessous de certains minima qui sont un dixième du capital actions ou deux dixièmes du capital obligations, ce minima étant calculé pour chaque série de titres abonnés sur le capital compris dans l'abonnement.

Le mode d'assiette des impôts sur les valeurs étrangères abonnées étant ainsi connu, on va

étudier successivement les règles applicables à la liquidation et au payement du droit de timbre, du droit de transmission et de l'impôt sur le revenu. A part quelques différences, ces règles ressemblent beaucoup à celles imposées aux valeurs françaises.

Pour toutes les taxes le bureau de perception compétent est celui du domicile du représentant responsable ou celui du siège de la société gérante. Toutes ces taxes sont portables et non quérables.

Le timbre. — Les sociétés françaises peuvent l'acquitter au choix au comptant ou par abonnement. Les sociétés étrangères soumises au régime de l'abonnement n'ont pas ce choix (d'où leur nom). Elles sont obligées de l'acquitter par abonnement. Elles sont en revanche dispensées de l'apposition réelle du timbre sur les titres. Celui-ci est remplacé par une insertion au *Journal officiel*.

La liquidation du droit se fait comme pour les titres français c'est-à-dire au même tarif et sur la même base.

La base est le capital nominal augmenté s'il y a lieu de la prime d'émission. Dans le cas d'absence de capital nominal comme ce peut être le cas pour les sociétés anglaises, il faut y substituer une déclaration estimative du capital réel au moment de l'introduction des titres en France. Il faudra aussi tenir compte du cours du change au moment de cette introduction.

Une fois l'évaluation faite, elle doit rester invariable comme pour les valeurs françaises en vertu

du principe de l'équivalence. Ce n'est pourtant pas l'opinion de M. Wahl (*Régime fiscal des sociétés et valeurs mobilières*, t. II, n^o 2872, note 5).

Si une partie importante des titres avaient été timbrés au comptant avant l'abonnement, ils devraient être déduits de la quotité imposable, bien entendu pour le droit de timbre seulement.

Comme les sociétés françaises, les sociétés étrangères infructueuses depuis deux ans sont dispensées du droit de timbre. Ce sont des décrets du 28 mars 1868 et du 25 janvier 1899 qui sont intervenus pour leur accorder ce droit en vertu du principe de l'équivalence. Une jurisprudence bien arrêtée le leur avait refusé jusque-là (Cass. req., 25 mars 1874, S. 75.1.86 ; D. 74.1.367, et Seine, 4 avril 1884, *Journal de l'Enregistrement*, n^o 22518).

Pour bénéficier de ce dégrèvement elles doivent fournir les mêmes justifications de leur improductivité que les sociétés françaises.

La taxe est supportée par la société et en cas de renouvellement de titres il n'y a pas de nouveau droit à payer.

Son tarif est de 0,20 % sans décimes, loi du 4 avril 1920.

Le droit de transmission. — Il est la contrepartie du droit de transmission sur les biens immobiliers. Il est toujours du même tarif que celui en cours pour les valeurs françaises et est assis sur la valeur réelle du titre. Cette valeur réelle est déterminée par le cours moyen pour les valeurs cotées en Bourse et par une déclara-

tion estimative des parties pour les valeurs hors cotées.

On doit noter ici deux différences avec le régime des valeurs françaises : la première est une infraction au principe de l'équivalence, c'est l'obligation pour les sociétés abonnées de payer le droit de transmission indistinctement sur leurs titres nominatifs et au porteur. Cette injustice venait de ce que le fisc français n'avait aucun intérêt spécial à développer les titres nominatifs de valeurs étrangères sur les registres desquels il n'avait aucun contrôle. Nous verrons dans notre seconde partie que des réformes intéressantes ont été faites sur ce point.

La seconde différence est que les sociétés étrangères peuvent prendre le droit de transmission à leur charge, ce qui est interdit par la loi du 30 juin 1923 pour les valeurs françaises.

Cela tient à deux raisons, d'abord l'impuissance du fisc français en territoire étranger, ensuite, comme on vient de le voir ci-dessus : les raisons de favoriser les titres nominatifs étrangers ne militent pas comme pour les titres nominatifs français.

Le droit de transmission a subi de nombreuses modifications de tarif. De 0,30 % en 1914 il est monté par paliers à 0,84% (loi du 13 juillet 1925). Ce tarif, ayant rapidement paru abusif, a été ramené à 0,50 % par la loi du 3 août 1926. Il a subi depuis de nouvelles réductions.

L'impôt sur le revenu a été institué par la loi du 29 juin 1872 et immédiatement appliqué aux

valeurs étrangères abonnées. Il atteint les intérêts ou revenus des actions et obligations des sociétés civiles financières, industrielles ou commerciales et des obligations des départements, communes, établissements publics.

L'impôt est du trimestriellement comme pour les sociétés françaises. Il est liquidé dans les vingt jours qui suivent la délibération de l'assemblée des actionnaires, le fait générateur étant la mise en distribution.

Il s'applique aussi aux lots avec un taux accru et aux primes de remboursement.

Il est assis chaque année sur le dividende évalué en monnaie française au cours du change.

Cet impôt est payé par la société mais il est supporté par les porteurs de titres sous forme d'une déduction sur leur coupon. Il peut être évité par les porteurs de titres abonnés, sans frauder le fisc français, en touchant leurs coupons dans un pays ne comportant pas d'impôt sur le coupon ou bien à un taux inférieur au taux français. Il faut pour cela que les titres de cette société circulant en France ne se distinguent pas de ceux émis par la même société sur les autres marchés. Dans cette hypothèse la société émettrice, dans l'ignorance de la nationalité du porteur du coupon, n'a pas la possibilité de rentrer dans son avance de l'impôt.

Pour les valeurs dont le coupon est payable avec une option de change au choix du possesseur, la règle est d'asseoir l'impôt sur la valeur

payable en francs français si le franc est parmi les monnaies choisies.

Cette conception était rationnelle en 1914, elle ne l'était plus après guerre avec notre dépréciation monétaire; aussi la loi du 22 mars 1924 pour ne pas laisser fuir cette matière imposable, a établi un impôt de 10 % sur le bénéfice de change que l'on réalise en touchant le coupon chez un changeur. Celui-ci est tenu de faire la retenue de l'impôt en payant le coupon. Ce taux de 10 % a du reste varié et a été porté à des taux plus élevés dans la suite.

Le dividende payable en valeur or a été assimilé à l'option de change par la même loi de 1924.

Celle-ci est en somme une loi de circonstance dont les cas d'application sont destinés à devenir de plus en plus rares au fur et à mesure qu'on s'éloignera de la période d'instabilité monétaire 1920-1926.

Quant au tarif de l'impôt sur le revenu il a lui-même subi pas mal de modifications. Depuis la guerre il a été fixé successivement à 18 % par la loi du 13 juillet 1925, puis à 25 % par la loi du 4 décembre 1925. Depuis il a été réduit.

CHAPITRE II

Le régime des valeurs non abonnées.

Le régime de l'abonnement était en France, avant 1929, la règle, le droit commun. Cela n'empêchait pas de trouver sur notre marché un grand nombre de titres qui n'étaient pas soumis à ce régime. Cela venait d'une triple source.

D'abord, pour un bon nombre de titres de sociétés étrangères, importantes du reste, il n'a jamais pu être relevé de faits personnels susceptibles de les rendre directement débitrices de l'impôt. Ces titres ont pu être achetés directement à l'étranger par des spéculateurs ou par des capitalistes français qui les ont ensuite revendus sur le marché français. Ils ont également pu être recueillis par succession.

En second lieu le fisc a dû considérer comme désabonnées un grand nombre de sociétés étrangères qui avaient introduit en France leurs titres sous le couvert du régime de l'abonnement et qui négligeaient complètement l'accomplissement de leurs obligations fiscales. En outre, on ne pouvait même pas se retourner contre leur représentant responsable qui, en règle générale, avait démissionné à temps. Quant au cautionnement il était épuisé d'un seul coup par la récupération des taxes arriérées dans ce qui liquidait le passé, mais ne réglait pas l'avenir.

Le nombre de ces titres désabonnés tendait à croître assez rapidement depuis la guerre.

En dernier lieu le groupe des fonds d'Etat étrangers.

Ce groupe a toujours été très important en France en raison du goût des capitalistes français pour ce genre de valeurs dont ils gardent l'attrait malgré les nombreuses désillusions qu'ils ont subies. On a jugé le régime de l'abonnement impossible pour cette dernière catégorie comme peu compatible avec l'indépendance réciproque des Etats et susceptible d'entraîner de ce fait des complications diplomatiques.

Ces trois catégories de valeurs, pour des raisons différentes, sont donc soumises à un régime commun dit le régime des valeurs non abonnées.

C'est ce régime qui va être examiné dans ce chapitre, mais auparavant on doit faire une place à part aux fonds d'Etat qui, en raison de leur caractère, jouissent d'un privilège spécial. Ils ont le droit d'être inscrits à la cote officielle comme les valeurs abonnées sans être astreints aux obligations fiscales de ce régime. On se contente de leur imposer les taxes des valeurs non abonnées qui sont certainement aussi lourdes mais en tout cas moins tracassières.

En contre-partie de cet avantage on a jugé utile de leur imposer comme aux valeurs abonnées les obligations d'une déclaration préalable à toute mise en souscription, exposition en vente, introduction sur le marché, remboursement ou

conversion prévus par les lois du 25 mai 1872 et 29 mars 1914.

On leur applique également la loi du 31 mai 1916 modifiée par celle du 31 décembre 1920 qui exige l'autorisation préalable du ministre des Finances à toute émission en France.

En raison toutefois des avantages que comporte le régime des fonds d'Etat et des différences avec le régime des autres valeurs non abonnées, il est intéressant d'étudier leurs caractéristiques.

On entend en principe par fonds d'Etat des titres dont un Etat a la charge des intérêts ou de l'amortissement soit directement, soit indirectement. L'affectation de l'emprunt ne modifie la nature des titres. Ici il n'y a pas de difficulté, mais si on prend un Etat composé la question est plus délicate.

Dans un Etat fédéral les titres de chacun des Etats fédérés, de même que les titres de l'Union ou de la fédération, sont des fonds d'Etat. Par contre les titres d'une simple province ne sont pas des fonds d'Etat, d'où il y a intérêt à les distinguer. Le critérium de distinction est la souveraineté de l'Etat émetteur quelque soit le nom dont il se couvre. Il faut donc voir le fond et non la surface. Par exemple à ce point de vue les provinces composant la République argentine ou le Brésil peuvent émettre des titres sous le régime des fonds d'Etat, cette faveur a par contre été refusée aux obligations émises par le royaume de Galicie, celui-ci étant considéré comme une province sans souveraineté réelle.

Dans un autre genre les emprunts émis par les Dominions anglais figurent parmi les fonds d'Etat, mais il n'en est pas de même pour les emprunts des colonies de la couronne qui sont considérés comme n'ayant pas de souveraineté propre et dont l'autonomie ne dépasse pas celle d'une province.

Nous avons la même distinction en France entre nos colonies et nos pays de protectorat. Les titres de ces derniers sont des fonds d'Etat, par exemple pour le Maroc ou la Tunisie. Cette dernière opinion pour les colonies françaises ne paraît pas logique à M. Wahl qui voudrait assimiler leurs titres aux rentes françaises (*Régime fiscal des sociétés et valeurs mobilières de M. Wahl*, tome II, n° 2986).

Dans un autre ordre d'idées les titres émis par un chef d'Etat en son nom personnel ne peuvent être considérés comme des fonds d'Etat. Le contraire a pourtant été décidé par le ministre des Finances pour les obligations de la Daira émises par le Khédive pour le service de sa maison (D. M. F., 19 octobre 1874).

Il existe encore d'autres difficultés à résoudre dans le cas où un Etat et une société interviennent tous deux dans l'émission des titres. Dans cette hypothèse, pour trancher la question il suffit d'examiner sur qui en définitif doit retomber la charge de l'amortissement de l'emprunt.

Si l'Etat ne fait qu'apporter sa garantie au paiement des intérêts et à l'amortissement du capital, mais qu'en fin de compte il a un recours

personnel contre la société, les titres ne sont pas des fonds d'Etat. Par contre, dans la situation inverse où la société n'est que garante de l'Etat, celui-ci s'étant seulement déchargé sur elle du service de la dette suivant certaines modalités, les titres restent des fonds d'Etat.

Il peut encore se présenter d'autres situations plus compliquées, par exemple le rachat d'une société privée par l'Etat transforme la nature même des titres émises par celle-ci qui deviennent des fonds d'Etat.

Le cas opposé peut se présenter mais il faut qu'il y ait échange des titres pour que le changement de nature des titres soit définitif.

On va étudier maintenant toutes les taxes qui frappent les valeurs étrangères non abonnées, fonds d'Etat compris. Ce sont les mêmes impôts que pour les valeurs françaises, mais avec des modifications de taux et de perception dus à l'impossibilité d'avoir un recours direct contre les Etats ou sociétés émettrices.

Le droit de timbre. — Ce sont les lois du 13 mai 1863 pour les fonds d'Etat et du 30 mai 1872 pour toutes les autres valeurs étrangères qui leur ont étendu les obligations du timbre.

On va examiner successivement les conditions d'exigibilité, la liquidation et le payement du droit de timbre.

Les conditions d'exigibilité du droit sur les fonds d'Etat sont toujours régies par la loi du 13 mai 1863 complétée par l'article 44 de la loi du 29 mars 1914.

Ces conditions sont l'émission, la souscription, l'exposition en vente, l'introduction sur le marché des titres ou certificats provisoires. Ces opérations rendent obligatoires le paiement du droit de timbre. Ce sont donc exactement les mêmes opérations que celles qui rendent obligatoires l'abonnement des valeurs étrangères. Tout ce que l'on a dit à ce sujet dans le chapitre précédent s'applique ici sauf quelques petites différences. Au lieu de déposer un cautionnement ou de constituer un représentant responsable, l'Etat émetteur aura à faire dans les dix jours qui précèdent l'émission une déclaration au bureau de l'enregistrement qui donnera lieu à la perception du droit de timbre. Les titres ne pourraient du reste être remis aux souscripteurs si les droits n'avaient pas été acquittés préalablement.

En passant à l'étude des conditions d'exigibilité du droit de timbre sur les autres valeurs, il est important de noter qu'elles ont été appliquées dans la suite également aux fonds d'Etat. Ces conditions sont donc communes aux deux catégories de valeurs. Elles sont régies par les lois du 30 mars 1872 et 28 décembre 1895, 31 décembre 1907 et 29 mars 1914. Elles ont été codifiées aux articles 22, 24, 25 du Code des valeurs mobilières. La loi du 30 mars 1872 est la première qui ait pensé aux valeurs qui échappaient à l'abonnement en établissant pour la première fois le droit de timbre sur les valeurs étrangères non abonnées autres que les fonds d'Etat dont le statut avait été réglé auparavant.

Les faits générateurs prévus par ces lois sont bien plus nombreux que ceux qui ont pour but de rendre l'abonnement obligatoire. On peut les grouper sous quatre titres différents. La négociation, l'exposition en vente, le remboursement ou le transfert, l'énonciation dans un acte.

La négociation a ici un sens plus large que dans le cas où elle rend l'abonnement obligatoire. Pour celui-ci, c'est seulement la cote officielle qui est visée tandis que pour les valeurs non abonnées ce sont toutes les transactions en coulisse ou même en dehors.

L'exposition en vente est le fait d'exhiber des titres pour les vendre, mais, à la différence de la même cause rendant l'abonnement obligatoire, il suffit ici qu'elle émane d'un banquier ou d'un changeur qui en fasse commerce indépendamment de la société émettrice des titres. Dans l'exposition en vente causée d'abonnement obligatoire le banquier et le changeur agissent comme mandataires de la société et prêtent leurs guichets moyennant une commission.

Les opérations de remboursement ou de transfert exécutées en France sont aussi une cause rendant obligatoire le paiement du droit de timbre. Ils se distinguent du service financier cause d'abonnement obligatoire en ce que celui-ci consiste à établir un représentant ou un mandataire chargé d'effectuer les remboursements et transferts. Tandis que pour les valeurs non abonnées il suffit que ce service soit assuré par

une personne quelconque en son nom et en dehors de la société.

Une décision récente de l'administration a pourtant admis que le rachat simultané par une société de tous ses titres circulant en France en vue de les amortir ne la rendait passible que des droits de timbre au comptant (Sol. 28 décembre 1920, *R. E.* 8269, IV) (1). Cette décision est discutable car il est difficile d'admettre que cette opération s'est passée au dehors de la société.

L'énonciation dans un acte est la dernière cause par laquelle la loi a voulu atteindre le plus grand nombre de titres pour leur imposer le timbre, les trois premiers faits générateurs étant assez inefficaces et la matière imposable y échappant facilement.

L'énonciation d'un titre étranger dans un acte ou écrit soit public, soit sous seing privé, n'est donc autorisé que si le titre a été préalablement timbré. Cette obligation a été instituée par les lois du 30 mars 1872 et 28 décembre 1895, mais celles-ci avaient fait une exception pour les inventaires. L'énonciation de titres étrangers non timbrés dans ces actes-là ne rendait pas obligatoire le paiement du droit de timbre. Cette exception avait été établie pour assurer la sincérité des actes servant à établir les déclarations de succession et ne pas les retarder par des formalités préalables. Cette exception a été

(1) Sol. : Solution de l'administration. *R. E.* : *Revue de l'Enregistrement*.

supprimée en 1907, on a simplement donné la faculté de faire timbrer les titres postérieurement à l'énonciation.

En dehors des inventaires, on entend par actes les documents qui ont pour but de créer un titre et non ceux d'ordre intérieur tels les écritures domestiques. Quant à la forme de l'acte elle importe peu, il suffit qu'il soit passé en France, exception faite des actes passés par les agents diplomatiques et consulaires étrangers qui bénéficient de l'extraterritorialité.

Voici quelques exemples d'actes qui ne peuvent énoncer des titres non timbrés :

Partage de succession ;

Compte de tutelle ;

Testament ;

Contrat de mariage ;

Jugement... etc.

La liquidation du droit de timbre se fait comme pour les valeurs françaises sur la valeur nominale du titre au moment de son émission.

Cette règle était assez rigoureuse pour les titres dont la valeur réelle était très inférieure à la valeur nominale, aussi on verra dans la seconde partie qu'elle a été modifiée.

Pour les actions la valeur nominale prise comme base est la valeur initiale compte non tenu des réductions de capital ou des amortissements. Toutefois, s'il y a eu une prime de remboursement elle entre en ligne pour la fixation du droit de timbre. Quant à la valeur des monnaies étrangères exprimée en monnaie française, elle

se détermine par le cours du change au jour de l'énonciation.

Si les titres sont libellés en plusieurs monnaies, un autre problème se pose. Pour le résoudre il faut distinguer les actions et les obligations.

Pour les obligations, si le franc est parmi les monnaies désignées, c'est sur la base en franc qu'est perçu le timbre compte non tenu des facilités que le propriétaire du titre aura de se faire payer lui-même sur la base d'une monnaie plus avantageuse. Si le franc n'est pas parmi les options, on prendra la valeur nominale d'après la monnaie du pays émetteur.

Pour les actions la question est différente car elles ne représentent pas une créance contre la société émettrice mais un droit de copropriété. C'est donc sur la valeur nominale du titre en monnaie étrangère traduite en France au cours du change que sera basé le droit de timbre. Il y a en ce sens une solution de l'administration pour des actions de la société Est Asiatique Danois (Sol. 28 novembre 1924).

Pour les titres libellés en franc-or nos lois monétaires s'opposent à ce qu'on en tienne compte à l'intérieur du pays en cas de suspension de l'étalon or. Il ne faut toutefois pas oublier que la loi de stabilisation de 1928 a fait des réserves pour les relations extérieures au profit des porteurs français.

Il faut encore faire une exception à l'obligation de prendre la valeur nominale comme base pour certains fonds d'Etat. L'article 43 de la loi du

29 mars 1914 a décidé que pour les fonds d'Etat cotés à la bourse officielle et dont le cours moyen est tombé au-dessous des trois quarts du pair, la perception du droit de timbre s'effectue sur la base de la valeur négociable du titre déterminé par le cours moyen.

Une dernière question délicate se pose : quand les titres sont renouvelés, un nouveau droit de timbre est-il exigible ? Pour les valeurs françaises ce serait indiscutablement non. Pour les valeurs étrangères, l'administration considérant le timbre comme un impôt de consommation exige un nouveau droit pour tout renouvellement de titres. Elle fait seulement exception si le droit a été perçu sur un certificat provisoire et accorde dans ce cas le timbrage gratuit du titre.

Le paiement du droit de timbre pour toutes les valeurs non abonnées se fait toujours au comptant. L'acquittement du droit se constate soit au moyen du visa pour timbre soit par l'apposition de timbres mobiles délivrés par l'administration.

Le tarif du droit avait été fixé à 4 % par la loi du 4 avril 1926. Ce droit était bien plus élevé que celui d'avant-guerre, il a du reste été notablement réduit depuis.

Toutes les contraventions aux dispositions de la loi du 29 mars 1914 sur le timbre sont punies d'une amende de 9 % encourue solidairement par le possesseur du titre, le banquier émetteur et les officiers ministériels qui ont énoncé le titre.

Le droit de transmission. — Tel qu'il est conçu pour les valeurs françaises ou les valeurs étrangè-

res abonnées, il n'existe pas pour les valeurs non abonnées. Il a semblé impossible à établir en raison du mode de perception directe auprès des sociétés. Il est remplacé par une majoration du taux de l'impôt sur le revenu.

Il n'existe comme droit analogue que le droit de transmission sur les biens mobiliers quand elle est constatée par un acte soumis à l'enregistrement. Le tarif de ce droit est de 0,80 % pour les actions, 1,50 % pour les obligations et emprunts d'Etat amortissables. Pour les perpétuels le taux est de 3 %.

L'impôt sur le revenu. — Il a été créé par une loi de 1872, mais il n'était appliqué primitivement qu'aux valeurs françaises et aux valeurs étrangères abonnées. C'est la loi du 29 mars 1914 qui a eu pour but de faire cesser cette exception et a étendu cet impôt aux valeurs étrangères non abonnées, fonds d'Etat compris. Désormais les dividendes, revenus, arrérages et autres produits des titres étrangers appartenant à des personnes domiciliées ou résidant en France sont passibles de cette taxe.

Les modalités de perception sont différentes suivant que le coupon est touché en France ou à l'étranger.

Si le coupon est touché en France, celui qui effectue le paiement doit faire la retenue de l'impôt et le reverser au Trésor. Pour assurer l'exécution de cette disposition la loi de 1914 a prévu que quiconque fait profession ou commerce de recueillir, encaisser, payer ou acheter des

coupons, chèques ou tous autres instruments de crédit créés pour le payement des dividendes, intérêts, arrérages ou produits quelconques de titres ou valeurs doit en faire la déclaration au bureau de l'enregistrement de sa résidence. Cette dernière obligation a pour but de faciliter la tâche de contrôle de l'administration. En outre ce texte est très large, car le fait pour une personne de se livrer même accidentellement à cette opération l'oblige à faire la déclaration prévue et à faire la retenue de l'impôt.

L'impôt doit être retenu sur les coupons des valeurs mobilières étrangères non abonnées, ce mot étant pris dans son sens le plus large. Il s'applique, bien entendu, aussi aux valeurs nominatives.

Par contre les lots et primes de remboursement sont exemptés (D. M. F. 22 août 1914). On verra dans la deuxième partie que cette immunité sera supprimée.

Pour s'assurer du recouvrement de l'impôt retenu l'administration impose aux intermédiaires dont nous venons de parler, de tenir deux registres sur papier libre, mais cotés et paraphés, sur lesquels ils sont tenus d'inscrire jour par jour, sans blanc ni interligne, toutes les opérations de payement ou de négociation de coupons sujets à la retenue de l'impôt.

Le second registre est réservé aux coupons pour lesquels l'impôt a déjà été retenu par un précédent intermédiaire.

Quant à la personne qui demande le payement,

elle doit déposer en même temps un bordereau qui comporte le nom du payeur mais ne comporte ni le nom ni l'adresse du possesseur du titre. Par une loi du 22 mars 1924 on avait essayé de rendre cette dernière mention obligatoire, mais son inquisition même l'a rendue inapplicable en faisant fuir la matière imposable. Le décret de codification de 1926 n'a du reste pas repris cette disposition.

Les autres mentions sont uniquement d'intérêt fiscal afin de permettre le contrôle. Tous les bordereaux doivent être conservés avec les registres pendant deux ans.

L'impôt est assis sur le revenu brut. Toutefois, en vertu du décret du 21 juin 1914, on peut décompter les impôts établis dans le pays étranger où les titres ont été émis et dont le paiement est supporté par le porteur d'un coupon.

En outre, pour les obligations ou fonds d'Etat en cas de réduction du coupon ou de conversion, l'impôt ne peut être perçu sur une somme supérieure à celle effectivement reçue même si le titre n'a pas encore été modifié.

Quant à l'évaluation du coupon, s'il est libellé en monnaie étrangère, on prendra le cours du change au jour du paiement.

Toute cette législation comporte une exception. Dans un but d'équité il a paru impossible d'assujettir au paiement de cet impôt les étrangers qui n'habitent ni ne résident en France mais qui touchent leurs coupons dans notre pays. Le décret du 21 juin 1914 a donc excepté les agents diplo-

matiques, les souverains et les gouvernements étrangers. Par contre on a refusé ce droit aux agents consulaires (D. M. F. 27 février 1915).

Pour bénéficier de cette exonération tous les porteurs de coupons que nous venons d'énumérer sont tenus de se munir d'un affidavit qu'ils doivent remettre à l'établissement qu'ils chargent du paiement de leurs coupons. Celui-ci les leur payera sans faire de retenue et en prendra note sur ses registres.

L'affidavit pour être régulier doit être délivré par l'agent diplomatique ou consulaire français de la résidence du déclarant et contenir la nationalité et la profession de celui-ci, ainsi que le nombre et la nature de ses coupons.

Pour les agents diplomatiques et souverains une simple déclaration suffit.

Le taux de l'impôt sur le revenu des valeurs étrangères a été très variable, de 3 % en 1914 il est monté à 25 % en 1926. C'est peut-être une raison de son improductivité relative. Depuis, comme on le verra, il a été sensiblement réduit.

On vient de supposer jusqu'ici que le coupon était touché en France, mais il peut également être touché à l'étranger surtout depuis la loi de 1926 qui a supprimé l'interdiction de l'importation des capitaux à l'étranger.

L'article 37 de la loi du 29 mars 1914 codifiée à l'article 63 du Code civil maritime, les soumet à l'impôt au même tarif que lorsque le coupon est touché en France. Tous les Français et personnes domiciliées en France y sont soumis et l'impôt est

alors payé suivant deux moyens au gré du contribuable. Le premier moyen est l'apposition sur les titres eux-mêmes de timbres spéciaux vendus par l'administration et représentant la valeur de l'impôt. Ce premier moyen permet le secret pour le possesseur du titre.

Le second est la déclaration dans les trois premiers mois de chaque année du montant des coupons encaissés à l'étranger l'année précédente. La déclaration peut être verbale et le déclarant n'est pas tenu de faire connaître son identité.

Les pénalités pour insuffisance de déclarations ou absence sont très lourdes en raison des difficultés de surveillance de l'administration. Malgré cela, étant donné le peu de risques, la fraude en cette matière est très répandue et l'administration impuissante à y remédier.

DEUXIÈME PARTIE

Les réformes apportées au régime des valeurs étrangères depuis 1928.

CHAPITRE PREMIER

Les motifs qui ont suscité les réformes depuis 1928.

Deux sortes de réforme étaient possibles au régime des valeurs étrangères en 1928 : d'abord celle du régime lui-même, ensuite celle des tarifs.

Diverses causes militaient en faveur de ces réformes : les unes étaient permanentes, les autres passagères.

Les causes permanentes de modification du régime des valeurs étrangères étaient inhérentes au régime lui-même et entraînaient la refonte de ce régime.

Les causes passagères étaient assez nombreuses, une des principales était l'ostracisme, dont étaient frappées à la cote officielle et même à la coulisse les valeurs étrangères désabonnées ou refusant de s'abonner.

Parmi les autres causes, il y avait aussi l'excédent considérable de notre balance des comptes et parallèlement le développement de notre épargne qui nécessitait l'investissement du solde,

le désir de développer le marché de Paris au point de vue international afin qu'il reprenne sa place d'avant-guerre, enfin la nécessité de reconstituer notre portefeuille de valeurs étrangères au moins à son niveau d'avant-guerre.

Quant à la réforme des tarifs, il est certain que de nombreuses raisons militent en faveur de tarifs peu élevés sur toutes les valeurs mobilières en général et sur les valeurs étrangères en particulier. Ces causes sont permanentes. Mais provisoirement devant des raisons plus impérieuses encore d'assainissement financier et d'équilibre budgétaire, elles avaient été mises de côté et les tarifs avaient été constamment en hausse jusqu'en 1926.

Il semblait qu'en 1928 ces raisons avaient pris fin et que l'on pouvait entrer dans l'ère des dégrèvements.

Parallèlement aux dégrèvements se posait le problème des doubles impositions et la suppression des injustices qu'elles entraînent.

Tous ces motifs vont être étudiés successivement dans ce chapitre, et on verra dans les chapitres suivants les remèdes apportés depuis.

Les causes permanentes de réforme du régime des valeurs étrangères dépendant du régime lui-même ont été aperçues depuis longtemps et ont provoqué de nombreux projets de réforme.

M. Caillaux, dès avant guerre, n'avait pas ménagé ses critiques au régime de l'abonnement. Un des principaux reproches qu'il lui faisait était l'incertitude dans laquelle une société abonnée

se trouvait pour mesurer d'avance l'obligation fiscale qui lui serait imposée. D'après M. Caillaux la société étrangère qui voulait se soumettre au régime de l'abonnement était obligée « de prendre l'engagement de payer au Trésor français une somme dont il ne pouvait dire le montant, qui devait être fixé d'après des données incertaines, qui pourrait être modifié tous les trois ans sans que celle-ci dispose d'un moyen de recours contre les décisions intervenues » (1).

Comme autre inconvénient M. Caillaux voyait aussi l'impossibilité pour la société émettrice de répercuter sur les porteurs français les impôts payés de leur fait, ce qui mettait en état d'infériorité les sociétés qui avaient eu la malchance d'être obligées d'utiliser le marché de Paris.

Les conséquences en étaient néfastes tant pour l'Etat que pour les capitalistes français obligés de se contenter soit de valeurs industrielles étrangères de second ordre, soit de fonds d'Etat étrangers à cause de la situation privilégiée qui leur était faite.

Comme remède M. Caillaux proposait la suppression du droit de timbre payé par abonnement et remplacé par un droit au comptant. C'est ce qu'il appelait la « Birth tax » du titre pour lui donner accès au marché français.

En second lieu un impôt sur le revenu payé par le porteur. Mais c'est là que gisait la difficulté, et

(1) *Revue politique et parlementaire* du 1^{er} novembre 1905 (article de M. Caillaux).

M. Caillaux l'a reconnue sans toutefois apporter de solution satisfaisante à l'époque.

Quant au droit de transmission, il était partisan de la suppression pure et simple comme faisant double emploi avec l'impôt sur les opérations de Bourse.

Un peu plus tard en 1916, M. Ribot, alors ministre des Finances, déplorait à la Chambre, à la séance du 30 mars, la médiocre qualité de notre portefeuille étranger et en donnait les raisons suivantes en ces termes.

« Cela tient à notre législation fiscale qu'il faudrait modifier, il faut que les bonnes valeurs étrangères puissent venir à la Bourse de Paris sans que toutes les exigences de l'abonnement leur ferment la porte, de sorte que nous avons eu beaucoup de mauvaises ou de médiocres valeurs qui, elles, venaient volontiers, parce qu'elles n'avaient pas trouvé ailleurs un accueil plus favorable ».

Un peu plus tard, en 1921, M. Doumer, alors ministre des Finances, dépose à son tour un projet de loi de réforme et donne dans son exposé des motifs, quelques considérations intéressantes, dont voici un extrait :

« Le marché français pour conserver avec l'étranger des relations nécessaires doit coter le plus possible de valeurs étrangères. Celles-ci sont aussi nécessaires à l'Etat. Quelles que soient les raisons patriotiques qui conduisent pour le moment à diriger l'épargne à peu près exclusivement sur les rentes et sur les valeurs du Trésor

français, il n'en est pas moins évident que la possession d'une certaine quantité de valeurs étrangères est indispensable pour un grand pays comme le nôtre ; en tout état de cause, en effet, nous en avons un besoin constant pour la régularité de nos échanges dans le monde ; éventuellement, dans des circonstances critiques, nous devons pouvoir y trouver les moyens de règlement à l'étranger des achats immédiats et urgents nécessités par la défense nationale. »

Quant au projet (1) lui-même il consiste à supprimer le régime de l'abonnement et à le remplacer, comme dans le projet Caillaux, par la perception d'un timbre au comptant.

Pour le droit de transmission il le supprime comme impossible à percevoir avec le nouveau régime et le remplace par une surtaxe à l'impôt sur le revenu. Celui-ci étant perçu dans les conditions fixées par la loi du 29 mars 1914 pour les valeurs non abonnées.

Il prévoit en outre l'exemption de la taxe additionnelle pour les titres échangés contre un certificat nominatif délivré par une banque désignée par la collectivité émettrice et agréée par le ministre des Finances.

Ce projet maintenait aussi l'abonnement facultatif pour les titres de séries déjà abonnées. La seconde partie de ce projet était particulièrement intéressante, car c'est la première fois

(1) Pour le projet, Documents parlementaires du *Journal officiel* (Chambre), n° 3309, année 1921.

que l'on s'occupe d'abolir l'injustice existant jusque-là pour les titres étrangers nominatifs.

Les titres français nominatifs sont en effet exempts de la taxe de transmission annuelle, celle-ci étant perçue à chaque transmission effectuée. Il n'était par contre, fait aucune distinction pour les titres nominatifs étrangers à cause de difficultés de contrôle. Le projet Doumer en donnait une solution élégante qui aboutira en 1928 comme nous le verrons. Mais entre temps, au sujet de la même réforme, deux autres projets qui n'ont pas eu plus de succès ont été déposés l'un le 28 février 1924 par M. de Lasteyrie, l'autre le 10 décembre 1925, par M. Loucheur.

Enfin en 1926 le comité des experts, créé par le décret du 31 mai 1926 pour rechercher les mesures d'assainissement financier, s'est occupé des valeurs étrangères et a fait siennes les conclusions de M. Doumer en recommandant l'adoption du projet de 1924 que l'on vient de voir.

Outre toutes les critiques que l'on vient de voir et auxquelles les différents projets essayaient de parer, le régime de l'abonnement présentait encore deux graves inconvénients.

Le premier inconvénient tenait à l'interdiction de coter officiellement les titres non abonnés. Cette interdiction avait pour résultat de ne permettre la cotation officielle que des seuls titres placés dès leur origine sur le marché français. Par contre l'introduction en France de titres déjà créés et circulant à l'étranger par des achats directs sur ces marchés était difficile à cause de

l'absence de cotation officielle de ces mêmes titres en France et des difficultés pour leur possesseur de les revendre sur le marché de Paris, par exemple, avec des garanties suffisantes.

Les Français qui désirent tout de même acheter ces valeurs n'auront qu'une ressource, les laisser en dépôt à l'étranger où ils auront la sécurité d'une cote publique, quand ils voudront les réaliser. La France sera ainsi privée du bénéfice de ces opérations de Bourse ainsi que d'un instrument de change précieux. Quant au Trésor, il aura bien des chances de son côté d'être privé de la perception de l'impôt sur le revenu et encore bien plus du droit de timbre.

Le second inconvénient est la complication et le poids de ce régime qui le rend anti-économique et fait que toutes les sociétés qui le subissent tendent à s'en débarrasser aussitôt qu'elles le peuvent. Le phénomène du désabonnement est en effet bien plus fréquent que l'inverse. Les chiffres sont éloquents à cet égard. Voici les chiffres du nombre des sociétés abonnées relevés au bulletin annexe du *Journal officiel* du 15 juillet et du 15 janvier de chaque année de 1914 à 1931, la période de la guerre étant exclue.

Nombre des Valeurs étrangères abonnées.

1914		1919		1920		1921	
Janv.	Juill.	Janv.	Juill.	Janv.	Juill.	Janv.	Juill.
903	887	675	665	662	652	606	581
1922		1923		1924		1925	
Janv.	Juill.	Janv.	Juill.	Janv.	Juill.	Janv.	Juill.
564	544	521	502	495	488	475	468
1926		1927		1928		1929	
Janv.	Juill.	Janv.	Juill.	Janv.	Juill.	Janv.	Juill.
437	426	401	349	349	340	338	342
1930		1931					
Janv.	Juill.	Janv.	Juill.				
338	333	323	309.				

Ce tableau montre combien des réformes étaient indispensables, le régime étant usé, les sociétés étrangères refusant de s'y soumettre sauf toutefois les sociétés de second ordre qui étaient devenues l'apanage du marché de Paris.

Ici on passe maintenant aux causes passagères qui, vers 1928, ont rendu indispensable la réforme du régime des valeurs étrangères. On constate à ce moment-là que l'administration des finances, imbue de l'esprit fiscal, a contribué par l'intermédiaire du ministre des Finances à rendre le régime inacceptable. En effet, vers la fin de septembre 1926, le ministre des Finances a adressé

aux deux syndicats des banquiers en valeur, c'est-à-dire à la coulisse, une lettre dans laquelle il les priaait de ne plus inscrire désormais à leur cote des valeurs non abonnées qu'elles eussent ou non été admises précédemment à la cote officielle, et à rayer de leur cote les valeurs des sociétés abonnées dont les dirigeants renonceraient à l'abonnement.

Jusqu'alors la coulisse avait l'habitude de recueillir tous les titres désabonnés ainsi que les titres non abonnés auxquels la cote officielle était toujours refusée. La coulisse avait vu son activité s'augmenter considérablement en cette matière par suite du grand nombre de désabonnements, comme nous venons de le voir plus haut.

Le droit du ministre des Finances d'interdire cette cotation était contestable. Les textes de la loi du 29 juin 1872 paraissaient le prouver, pourtant la coulisse s'est inclinée. Le marché de Paris en a fait les frais en voyant son activité se réduire en cette matière, et les porteurs français y ont perdu la garantie d'une cotation même non officielle.

Parmi les autres causes passagères il y avait également l'excédent considérable de notre balance des comptes et parallèlement la nécessité d'employer notre épargne qui se développait constamment. Vers 1928 en effet les disponibilités du marché de Paris sont énormes. Or, elles ne s'emploient à ce moment qu'à la spéculation, comme sur tous les autres marchés mondiaux du reste, et tendent à fausser le taux de capi-

talisation. Une autre partie de ces disponibilités avait trouvé asile à la Banque de France qui en disposait sous forme d'une grande quantité de crédits à court terme fructifiant sur les marchés étrangers. Or s'il est utile de disposer d'avoirs liquides facilement mobilisables permettant de jouer le rôle de courtier, ces crédits à court terme dont nous disposions étaient certainement plus considérables qu'il n'était nécessaire. Ils provenaient de l'emploi provisoire des excédents des dernières années qui n'avaient pas encore donné lieu à des placements définitifs. En outre, la longue période de stabilité 1926-1928 pendant laquelle la parité avait été maintenue entre le franc et les devises étrangères, avait contraint à une inflation de crédit difficile à résorber. La Banque de France détenait ainsi pour 26 milliards de devises et le Trésor pour 10 milliards.

Il fallait encore y ajouter le stock des Banques privées qui devait être très important.

A l'origine tout ce stock de devises avait été dû pour la majeure partie à des importations de capitaux étrangers échangés contre des francs ou des valeurs françaises. On aurait pu craindre dans la suite le rapatriement de ces capitaux, mais étant donné l'excédent constant de notre balance des comptes, la majeure partie de ces devises avait cessé de représenter des capitaux appartenant à des étrangers et était devenue notre propriété. Ils pouvaient donc sans crainte être immobilisés dans des placements à long terme en valeurs industrielles ou fonds d'Etat étrangers.

Le moment paraissait venu de régulariser ces anomalies en reconstituant l'opulent portefeuille de valeurs étrangères qui étaient avant guerre un des signes de notre richesse. Cette tactique aurait pour avantage d'assainir la place de Paris en opérant une ponction de capitaux capable de réduire l'inflation de crédit. En deuxième lieu les bénéfices que l'on en tirerait seraient certainement très supérieurs à ceux des placements à court terme faits à des taux forcément faibles, et cela aboutirait en définitif à accroître encore le solde actif de notre balance des comptes pour compenser notre balance commerciale dont le déficit avait par contre tendance à augmenter sans cesse.

La Grande-Bretagne, dans cet ordre d'idée, a beaucoup mieux compris que nous son intérêt. Sa puissante financière est très grande, or elle ne lui vient ni de sa balance commerciale déficitaire comme la nôtre, ni de son agriculture, ni même de son industrie qui était dans le marasme, elle lui vient de son commerce avec l'étranger, de son marché d'escompte et surtout de ses énormes placements à l'étranger qui lui procurent chaque année un solde actif très important.

Il ne faut pas oublier d'ajouter que la France est un pays d'épargne important. L'augmentation des dépôts dans les caisses d'épargne en était une preuve patente en 1928. Or il est certain que les placements intérieurs offerts ne suffisaient pas à absorber cette épargne. Il était donc utile de canaliser l'emploi de cette épargne vers des

placements étrangers sérieux. Mais l'expérience prouve que le capitaliste moyen qui fait la puissance du marché français veut, quand il achète une valeur étrangère, jouir des facilités de négociation que procure soit l'inscription à la cote officielle, soit tout au moins à la coulisse. Or la première était impossible puisque le phénomène du désabonnement était bien plus fréquent que l'opposé ; quant à l'inscription à la coulisse elle devenait aussi impossible depuis la lettre du ministre des Finances en 1926.

Une autre cause qui à cette époque imposait une réforme du régime des valeurs étrangères était le désir de développer le marché de Paris au point de vue international afin de lui permettre de reprendre la place qu'il occupait avant 1914.

Si au point de vue intérieur c'était chose faite en 1928, il n'en était pas de même au point de vue extérieur. Le marché de Paris, à cause de sa réglementation, était isolé des autres marchés et était ainsi privé d'une source de profits importants. En effet, aucun mouvement important sur les grandes valeurs internationales n'avait lieu à Paris. Quant aux gros capitalistes français qui avaient d'importants portefeuilles de valeurs étrangères, ils se gardaient de les rapatrier en France où la négociation de leurs valeurs auraient été difficile à cause d'un marché trop étroit venant d'une absence de toute cotation officielle.

Enfin, vers le début de 1929 le marché de Paris avait commencé à subir le début de la crise économique par contre-coup de New-York, et

on espérait lui insuffler une vitalité nouvelle en étendant largement son champ d'action par la création de nouvelles facilités de négociation des valeurs étrangères au moyen de la refonte de la législation en cours.

La dernière cause nécessitant la réforme du régime était la reconstitution de notre portefeuille de valeurs étrangères au moins à son niveau d'avant-guerre. On sait les services que notre portefeuille nous a rendus pendant la guerre de 1870 d'abord et pendant la guerre de 1914-1918. Dans le domaine commercial la possession de parts importantes dans des sociétés étrangères est aussi d'un très grand intérêt ; elle permet ainsi aux industriels français soit de se procurer par l'entremise de ces sociétés toutes les matières premières et produits semi-ouvrés dont ils ont besoin. Pour les fonds d'Etat le ministre des Finances, en autorisant leur émission dans notre pays, n'aurait garde en même temps d'imposer quelques commandes à l'industrie française.

Or où en était notre portefeuille étranger en 1928 par rapport à avant-guerre. D'après les évaluations de M. Olphe Gaillard, il était vers 1912-1914 de 42 milliards or, ce qui ferait 240 milliards après la stabilisation du franc en 1928 pour pouvoir comparer avec les chiffres d'après-guerre.

Voici les évaluations de M. Olphe Gaillard pour la période 1923-1928.

PORTEFEUILLE DE VALEURS ÉTRANGÈRES
POSSÉDÉES PAR LA FRANCE
PENDANT LA PÉRIODE 1923-1928 (1)

	1923	1924	1925	1926	1927	1928
Fonds d'Etat.	82,8	85,2	119,9	123,4	135,9	150,3
Valeurs diverses.....	40,9	36,8	61,5	66,3	66,3	59,8

On remarque par ce tableau que malgré les pertes cuisantes que les Français ont éprouvé du fait des fonds d'Etat placés par des Etats étrangers insolvables, la Russie en particulier, leur goût pour ces valeurs dites de père de famille ne s'est pas départi et que c'est cette partie-là de notre portefeuille qui a principalement crû. Cela tient aussi pour partie au régime de faveur de ces titres qui n'étaient pas soumis au régime de l'abonnement.

Quant aux valeurs industrielles, elles ont augmenté dans une proportion très faible qu'on peut même considérer comme très inférieure à notre capacité d'absorption du fait de notre épargne. Cela tient à plusieurs causes. D'abord l'emploi des capitaux pendant les premières années suivant la guerre a été presque exclusivement absorbé par les émissions de l'Etat fran-

(1) Les chiffres du tableau sont exprimés en milliards de francs.

çais, la reconstitution de nos régions dévastées et le rééquipement de nos industries. Pourtant on aperçoit sur ce tableau une diminution de notre avoir industriel entre 1927 et 1928. Cela ne tient aucunement à des réalisations mais à une baisse boursière. Il est certain que cette diminution aurait pu être compensée par des investissements nouveaux en valeurs industrielles. Ils n'ont pas eu lieu pour deux raisons. Nos capitaux ont été absorbés à ce moment-là par la spéculation qui s'était emparée de toutes les bourses du monde, mais surtout le régime de l'abonnement est le principal responsable. Il était encore obligatoire mais aucune société étrangère ne voulait plus s'y soumettre, c'est ce qui a engendré cet arrêt complet dans la progression.

En résumé, en 1928 notre portefeuille mobilier de valeurs étrangères est revenu au niveau de 1914. Est-ce suffisant ? Non, car si l'on compare la fortune mobilière de la France de 1914 et de 1928, compte tenu de la dépréciation du franc, elle a augmenté, tandis que les valeurs étrangères sont tout juste revenues au même niveau. En outre il faut penser que maintenant notre territoire et notre population sont plus importants depuis le retour de l'Alsace-Lorraine. La législation en cours paraissait donc être une entrave au développement de ce portefeuille, mais outre cela il y avait aussi l'exagération de tarifs fiscaux, et il convient d'insister particulièrement sur ce dernier point. En 1929 l'unanimité de

l'opinion publique et même le gouvernement jugeaient les dégrèvements indispensables. Mais fait curieux, dans l'ordre des dégrèvements, tout le monde était d'accord pour alléger en premier lieu les impôts frappant les valeurs mobilières. Il y avait pour cela plusieurs raisons. D'abord d'énormes plus-values budgétaires étaient réalisées sur les valeurs mobilières, elles étaient de l'ordre d'un demi-milliard environ.

En second lieu, le développement de la matière imposable n'était pas indéfini, une continuation de ce mouvement ne paraissait pouvoir être obtenu que par des allègements très réels et très rapides seuls stimulants de l'activité économique et seuls créateurs de matière imposable.

Enfin les premiers signes de la crise économique qui allait s'abattre sur le monde faisaient leur apparition en France et les dégrèvements apparaissaient un moyen de combat efficace.

Si on examine successivement les droits frappant les valeurs mobilières, on constate aussi qu'ils étaient plus élevés en France que partout ailleurs.

Le droit de timbre au comptant était en effet de 4 %. Il frappait donc les fonds d'Etat étrangers recherchant notre marché et par son exagération écartaient ceux de première qualité. Il était très supérieur aux droits analogues existant à ce moment dans les pays où il y avait de grands marchés financiers. En Belgique et Luxembourg ce droit venait d'être réduit de 3 % à 1 %.

En Angleterre il était de 2 % et aux Etats-Unis il était encore plus faible.

Pour les sociétés privées non abonnées les tarifs étaient les mêmes, ce qui ne laissait entrer que les titres des sociétés douteuses, qui n'hésitaient pas à subir des charges écrasantes pour écouler leurs titres.

Le droit de transmission n'était subi que par les seules valeurs abonnées. Il était de 0,50 %, ce qui était excessif pour un impôt faisant double emploi avec la taxe sur les opérations de Bourse. Il n'existait pas en général sur les places étrangères. En France, pour les valeurs étrangères il n'était subi que par celles qui étaient abonnées, mais on a constaté que leur nombre diminuait de plus en plus devant les lourdes charges qu'elles subissaient.

Quant à l'impôt sur le revenu, il était de 18 % pour les valeurs abonnées et 25 % pour les valeurs non abonnées, c'est-à-dire écrasant et au surplus plus lourd que partout ailleurs.

La législation en cours affaiblissait donc le marché français. Elle venait même de provoquer la création artificielle d'une Bourse des valeurs à Luxembourg. Or dans ce pays les titres étrangers sont exempts de l'impôt sur le revenu et du droit de timbre. Cela allait donc provoquer une nombreuse clientèle française à effectuer ses opérations sur ce nouveau marché. Une réforme s'imposait donc pour atténuer ces excès de fiscalité et permettre au marché de Paris de reprendre son rang parmi les grandes places

internationales. Ces réformes devaient permettre en outre aux capitalistes français de bénéficier des intérêts élevés procurés par les valeurs étrangères sans que ce supplément soit entièrement absorbé par des impôts. On sait qu'à cette époque il était assez fréquent, surtout pour les valeurs spéculatives, que le coupon soit entièrement absorbé et même au-delà par la taxe de transmission et l'impôt sur le revenu.

Au même moment, parallèlement à cette fiscalité déjà lourde, se posait aussi le problème des doubles impositions. On sait que les sociétés françaises qui voulaient étendre leur champ d'action à l'étranger plutôt que d'ouvrir des succursales dépendant directement d'elles avaient pris l'habitude de créer des sociétés théoriquement indépendantes mais dont elles possédaient toutes les actions dans leur portefeuille. Elles jouissaient ainsi d'un contrôle absolu mais en revanche les revenus venant à la société française de sa filiale étrangère donnaient lieu à la perception cumulative de tous les impôts sur les valeurs mobilières. L'impôt sur le revenu en particulier était perçu une première fois au tarif de 16 % ou de 25 % suivant que les titres étaient abonnés ou non au moment de la distribution de revenus par la filiale et une deuxième fois au tarif de 18 % au moment de la distribution de revenus par la société française à ses actionnaires.

Cette superposition aboutissait à une spoliation et cela avait été si bien compris qu'une loi du 31 juillet 1920, article 27, avait prévu que sous

certaines conditions les revenus fournis aux sociétés françaises par leurs filiales françaises seraient exonérés de l'impôt sur le revenu. Les filiales étrangères n'avaient pas bénéficié de la même mesure. Les préparateurs de la loi de 1920 avaient en effet exprimé l'avis qu'elles ne fussent pas admises à profiter de l'exonération, étant donné l'intérêt primordial qu'il y avait à cette époque-là de ne pas favoriser la constitution de sociétés étrangères par des sociétés françaises et à éviter les exportations de capitaux qui pouvaient entraîner la création de ces sociétés.

Ces considérations qui en 1920 reposaient sur la nécessité de conserver la totalité des capitaux français à la reconstitution des régions dévastées et de l'industrie nationale avaient perdu leur raison d'être en 1928.

Tous ces motifs que l'on vient de voir ont engendré depuis 1928 deux sortes de réformes, des réformes de fond, c'est-à-dire des modifications profondes dans le régime des valeurs abonnées et dans celui des valeurs non abonnées, en second lieu des réformes de tarifs qui ont amené une série de dégrèvements.

Ces dégrèvements semblent malheureusement devoir prendre fin et même se transformer en nouvelles élévations de tarifs. La crise économique violente que la France subit a amené d'importants déficits budgétaires, et le Parlement au lieu de faire des économies semble disposé à équilibrer le budget par des augmenta-

tions de tarifs. La sagesse fiscale aurait demandé le contraire.

On va étudier dans deux chapitres toutes les réformes apportées depuis 1928 au régime des valeurs abonnées et au régime des valeurs non abonnées.

CHAPITRE II

Les Réformes apportées au régime de l'abonnement depuis 1928.

Ce chapitre et le suivant ont à peu près le même plan que les chapitres correspondant de la première partie, mais en envisageant toutes les réformes réalisées depuis 1928.

Les différents textes intervenus ne pourront donc pas être étudiés dans l'ordre chronologique qui ne signifierait absolument rien dans une étude d'ensemble.

Le nouveau régime y est comparé avec l'ancien afin de faire ressortir l'intérêt des modifications apportées.

La date de 1928 a été choisie comme point de départ de l'étude des différentes réformes, car c'est à partir de cette époque que le régime des valeurs étrangères s'étant révélé le plus critiquable, on a commencé à y apporter des modifications avant de se décider à le rendre facultatif en 1929. Tel qu'il est maintenant il est en effet mieux adopté. Bien que ce chapitre parte de 1928, il y a été rattaché une loi de fin 1927 insérée dans la loi de finances de fin décembre et qui n'a donc été applicable qu'en 1928.

SECTION I

Les caractéristiques du régime de l'abonnement.

Dans le chapitre correspondant de la première partie, parmi les caractéristiques de l'abonnement, l'obligation apparaissait comme une des principales. L'article 5 de la loi du 31 juillet 1929 (Inst. 4034, § 3 ; R. E. 9034, III) en abrogeant les dispositions de la loi du 23 juin 1857, article 9, du 29 juin 1872, article 4, et 13 avril 1898, article 12, alinéa 1^{er}, d'après lesquels les titres des sociétés étrangères ne pouvaient être cotés, négociés exposés en vente, émis, mis en souscription, introduits sur le marché, ou faire l'objet d'un service financier sans être soumis au régime de l'abonnement a renversé la situation.

Il en résulte maintenant que les titres des sociétés étrangères peuvent circuler en France sans exposer directement la société émettrice à aucune obligation fiscale vis-à-vis du fisc français.

Avec cette nouvelle loi le régime des valeurs non abonnées va donc devenir la règle et l'abonnement sera l'exception. Il est en effet peu probable que les nouvelles sociétés étrangères désireuses de placer leurs titres sur le marché français se soumettent bénévolement à un régime critiqué depuis si longtemps. Seules peut-être quelques sociétés qui éprouveront des difficultés à placer leurs titres sur nos places s'y soumet-

tront provisoirement en y voyant un moyen d'allécher les capitalistes français.

A ce sujet il serait intéressant de savoir si la loi de 1929 a rendu le désabonnement possible ?

Il était pratiqué autrefois en fait par les sociétés au moyen de la dénonciation de l'engagement du représentant responsable ou du retrait du cautionnement, mais il était théoriquement interdit. Il reste toujours possible par la même méthode, mais en droit la question est différente.

L'administration prétend que les articles 5 et 8 de la loi du 31 juillet 1929 n'ont rien modifié, et elle conclut qu'elle peut poursuivre la société tant que la cause de l'exigibilité de taxes n'a pas disparu. Il semble toutefois que cette prétention administrative est insoutenable car l'article 8 de la loi du 31 juillet 1929 édicte des mesures pour les titres des sociétés qui se désabonnent. La situation de fait semble donc être changée en situation de droit.

Les autres caractéristiques du régime de l'abonnement n'ont été modifiées en rien.

SECTION II

Les formalités et garanties exigées préalablement à l'abonnement.

Les règles de publicité imposées aux sociétés étrangères avant d'introduire leurs titres en France ainsi que la réglementation des émissions n'ont pas été modifiées. Il en est de même pour

les engagements personnels que les sociétés doivent souscrire.

La constitution du représentant responsable ou du cautionnement est également inchangée sauf sur deux points de détail. Sous l'empire de l'article 12 de la loi de 1898, les sociétés devaient attendre la constitution de la garantie pour procéder à l'émission ou introduction de leurs titres sur le marché français, et cela sous peine d'amende.

L'article 5 de la loi du 31 juillet 1929 a abrogé les obligations résultant de la loi de 1898 en rendant l'abonnement facultatif. Les sociétés qui sollicitent l'abonnement peuvent constituer la garantie du représentant ou du cautionnement après l'introduction de leurs titres en France, et il leur appartient donc de fixer elles-mêmes la date à partir de laquelle elles entendent acquitter les taxes, c'est-à-dire le point de départ de l'abonnement.

La seconde modification est relative au minimum de cautionnement. Cette matière était réglée autrefois par le décret du 22 juin 1898 qui vient d'être modifié par le décret du 1^{er} octobre 1931. Ce décret ne modifie pas le minimum de cautionnement qui reste comme autrefois fixé aux cinq dixièmes des taxes exigibles pour une période de trois années. Quant à la révision de ce minimum il pouvait être obtenu une seule fois par la collectivité étrangère et dans le sens d'une réduction, mais la réduction de ce cautionnement ne pouvait être consentie une seconde fois et, d'autre part, l'administration n'était pas fondée

à exiger un supplément de garantie lorsque le cautionnement constitué ne se trouvait plus en rapport avec l'importance des taxes dues. Le décret de 1931 est venu modifier cette situation en autorisant désormais l'administration à relever ou à réduire le montant du cautionnement soit après la première fixation de la quotité imposable, soit à l'expiration de chacune de périodes d'imposition.

SECTION III

Le mode de liquidation et de payement des divers impôts dus par abonnement.

Les sociétés assujetties au paiement direct des taxes sont les sociétés abonnées bénévolement. Comme cela a été vu dans la première partie, les taxes sont assises au moyen de la détermination de la quotité imposable. Une légère amélioration a été apportée par l'article 1^{er} du décret du 20 septembre 1928 modifiant celui du 24 mai 1872 ; dans la fixation de la quotité imposable. Désormais les directeurs départementaux du lieu où les sociétés doivent acquitter les droits de timbre et de transmission déterminent provisoirement le nombre des titres qui seront assujettis aux droits jusqu'à ce que le nombre en soit définitivement fixé par le ministre des Finances conformément aux dispositions anciennes. Le nouveau régime diffère donc peu de l'ancien. Il l'a seulement amélioré en

consacrant du reste un état de fait. La fixation provisoire est faite par les directeurs départementaux, de l'enregistrement d'après les renseignements que les sociétés sont tenues de fournir dans les dix jours qui suivent la constitution du représentant responsable ou du cautionnement. L'administration recommande à ses directeurs de fixer cette quotité à un taux modéré. La société commencera ainsi tout de suite ses paiements sur cette base, et quand la fixation définitive sera faite ultérieurement elle donnera lieu à un complément de droit s'il y a eu moins perçu et à une imputation pour l'avenir s'il y a eu trop perçu.

Le même décret du 20 septembre 1928 a abrogé l'article 2 du décret du 24 mai 1872 et a par le fait même supprimé les anciens minima de un dixième pour les actions et deux dixièmes pour les obligations. Les sociétés qui, lors de la promulgation du décret de 1928, étaient taxées sur un minimum actuellement supprimé ont pu bénéficier de cette suppression au moment de la révision qui a suivi cette promulgation.

On va passer en revue maintenant les trois droits frappant les valeurs abonnées.

Le timbre. — Aucune modification n'a été apportée dans le mode de liquidation de ce droit. Il est payé annuellement sauf en cas de désabonnement où il devient immédiatement exigible. Son tarif seul a changé. Il a été réduit à 0,10 % pour les titres mis en souscription après le 1^{er} janvier 1930 par la loi du 29 décembre 1929, article

13. Il a été réduit à nouveau à 0,05 % par la loi du 26 avril 1930.

Le droit de transmission. — Ici des modifications importantes ont été apportées. Le règlement d'administration publique du 17 juillet 1857, article 10, § 4, prévoyait que la taxe de transmission instituée par la loi du 23 juin 1857 serait perçue pour les titres des sociétés et villes étrangères sans faire aucune distinction entre les titres nominatifs et au porteur. Cette disposition abusive a été abrogée par deux lois successives, d'abord par la loi de finances du 27 décembre 1927, article 18, complétée par l'arrêté du 6 juin 1928 pris en application, ensuite par la loi du 31 juillet 1929, article 6, interprétée par l'arrêté du 7 octobre 1929.

La deuxième loi reprend exactement les termes de celle de 1929 en y intercalant un paragraphe supplémentaire qui élargit son champ d'action.

On n'étudiera donc ici que la loi de 1929 puisqu'elle englobe celle de 1927.

Ces deux lois sont l'aboutissement de deux projets de loi déposés en 1924 et 1925 par MM. de Lasteyrie et Loucheur. La loi de 1929 est d'une application bien plus large car elle s'applique à tous les titres négociables en bourse, actions, obligations, parts bénéficiaires, parts de fondateur, tandis que les projets précédents s'appliquaient seulement aux actions et obligations.

La nouvelle loi de 1929 a donc pour but de

dispenser les titres nominatifs étrangers circulant en France de la perception du droit de transmission. Pour bénéficier de ce régime d'assimilation aux valeurs françaises, l'article 6 de la loi nouvelle exige que les titres remplissent les conditions suivantes : qu'ils revêtent la forme nominative et circulent en France sous la forme de certificats nominatifs d'inscription, ou bien quelle que soit leur forme, qu'ils aient été déposés dans les caisses du siège, établissement ou succursale française de la société étrangère, ou à défaut dans les caisses du représentant responsable, ou encore dans celles de l'établissement de banque chargé du service financier contre remise d'un certificat nominatif. Les différentes modalités d'application de ce nouveau régime ont été réglées par l'arrêté du 6 juin 1928. Elles sont intéressantes à étudier étant donné l'effort d'assimilation avec les titres nominatifs français.

La société étrangère, pour bénéficier de ce régime, doit donner des pouvoirs à ses établissements français, pouvoirs qui sont différents selon que les titres sont au porteur ou nominatifs.

Pour les titres au porteur la société émettrice doit autoriser son établissement français, son représentant responsable ou la banque chargée de son service financier à recevoir les titres au porteur en dépôt, à délivrer à la place des certificats nominatifs et à faire sur ceux-ci toute opération de conversion du porteur au nominatif et inversement,

Pour les titres nominatifs l'arrêté donne le choix entre deux procédés.

Le premier consiste à faire effectuer les opérations d'immatriculation, de conversion et de transfert de titres nominatifs circulant en France exclusivement par l'établissement français, le représentant responsable ou la banque chargée du service financier de la société.

Le second consiste à autoriser les mêmes établissements à recevoir les titres nominatifs en dépôt dans leurs caisses et à délivrer en représentation des certificats nominatifs comme s'il s'agissait de titres au porteur.

Outre les autorisations données à leurs établissements français, l'arrêté du 7 octobre 1929 exige que préalablement à toute opération la société étrangère déclare au bureau de l'enregistrement du lieu où elle paye les taxes exigibles qu'elle désire bénéficier du régime de la loi de 1929.

Cette déclaration devra émaner de personnes ayant des pouvoirs suffisants pour engager la collectivité et doit être accompagnée des pièces justifiant que la société s'est bien soumise aux règles imposées par l'arrêté de 1929 en conférant les pouvoirs dont on vient de parler à son établissement français ou à son représentant responsable ou à sa banque chargée de son service financier. Ces pièces peuvent être de toute nature: extraits de procès-verbaux ou de délibération du conseil d'administration.

L'arrêté a déterminé la façon dont doivent

être tenus les registres de transfert et de conversion. Ils doivent être tenus par les établissements dont nous venons de parler et en France. Cette dernière disposition est d'un grand intérêt fiscal car elle permet le contrôle des registres de transfert et de conversion par le fisc français.

Le registre est établi sur papier libre et peut être divisé en plusieurs volumes.

Il reçoit les inscriptions de toutes les opérations sur titres ou certificats nominatifs réalisés en France quelque soit le domicile, la nationalité ou la résidence des porteurs.

Le registre reçoit :

Les noms, prénoms, domicile ou résidence des personnes dont les titres ou certificats nominatifs circulant en France sont déjà immatriculés sur les registres de la collectivité tenus à l'étranger.

L'inscription jour par jour et par ordre de numéros des immatriculations requises pour les titres nominatifs qui viennent à être introduits en France ou pour les titres circulant dans notre pays et que leurs porteurs désirent placer sous la forme nominative, ainsi que les transferts et conversions effectués pour les titres ainsi immatriculés et pour ceux qui ont été reportés des registres tenus à l'étranger par la collectivité étrangère.

Chacune de ces inscriptions comporte l'indication :

De la date et de la nature de l'opération.

Des noms, prénoms et domicile du titulaire

des titres ou certificats quand il s'agit d'une immatriculation, ou d'une conversion du cédant et du cessionnaire, s'il s'agit du transfert.

Des numéros séries et capital des titres immatriculés transférés ou convertis ainsi que du nombre des titres faisant l'objet de l'une de ces opérations.

Du prix de chaque transfert ou de la valeur des titres convertis.

Le cas échéant du montant du droit perçu pour le compte du Trésor.

Pour les opérations auxquelles donneront lieu les certificats représentatifs, le registre indique :

Date et nature de chaque opération.

Noms, prénoms, domicile du détenteur lorsqu'il s'agit de la création, de la conversion ou de la remise du certificat du cédant et du cessionnaire en cas de transfert.

Les numéros séries et capital ainsi que le nombre des titres faisant l'objet des certificats délivrés, transférés, convertis ou retirés.

Le prix de chaque transfert ou la valeur des titres déposés en cas de retrait de ces titres.

Le cas échéant le montant des droits perçus pour le compte du Trésor.

Quant aux certificats représentatifs, leur forme est également fixée par l'arrêté. Ils doivent être extraits d'un registre à souche portant un numéro d'ordre et mentionneront les noms, prénoms, domicile des déposants ainsi que la nature, le nombre, la série et les numéros des titres déposés. Ces certificats ne sont bien entendu

passibles d'aucun droit de timbre, pas même celui de dimension, puisqu'ils représentent des titres déjà soumis au droit par abonnement.

Toutes ces dispositions ont été faites non seulement en faveur des propriétaires de titres nominatifs, mais aussi pour développer l'emploi du titre nominatif qui permet un contrôle aisé du fisc tant au point de vue de l'impôt sur les successions que celui de l'impôt sur le revenu. Aussi les sociétés étrangères ou leur représentant qui tiennent le registre sont tenues de se soumettre vis-à-vis du fisc français aux obligations qui incombent aux sociétés françaises, c'est-à-dire au droit de communication créé par le décret du 17 juillet 1857, article 9, et la loi du 23 août 1871, article 22. En outre il leur est interdit d'opérer aucun transfert ou conversion après le décès du titulaire s'il n'est pas produit un certificat du receveur de l'enregistrement constatant le paiement des droits de succession.

Etant donné les nombreux points de contact des certificats nominatifs de dépôt avec les titres nominatifs français, il semble utile de les comparer pour voir dans quelle mesure ils peuvent leur être assimilés. L'article 6 de la loi du 31 juillet 1929 est assez bref à ce sujet, il dit que l'assimilation avec les titres nominatifs français est limitée exclusivement aux droits dus sur les transferts et conversions. C'est certain au point de vue fiscal, mais en est-il de même au point de vue du droit civil ou commercial.

Sur de nombreux points ces certificats de

dépôt ressemblent étrangement aux titres nominatifs ; or en matière de titres français, ce sont là des choses fort différentes dans leur nature et dans leurs conséquences, il est donc intéressant de les comparer.

Une des principales caractéristiques des titres nominatifs français est que l'inscription sur le registre constitue le titre de créance et fait preuve du droit de propriété du titulaire. Dans le dépôt libre par contre, le certificat laisse de côté la question de propriété du titre. Or, ici, lequel de ces deux principes doit s'appliquer ? Si on s'en tient au début de l'article 6 de la loi de 1929, on constate que le certificat de dépôt n'est assimilé qu'au point de vue du droit de transfert et de conversion, mais un peu plus loin le même article n'admet ces certificats en question au bénéfice du régime fiscal des titres nominatifs français que « lorsque le transfert ou la conversion de ces titres, certificats d'inscription ou certificats représentatifs ne peut s'opérer que sur un registre tenu en France ». Cela signifie certainement, par allusion indirecte à l'article 36 du Code de commerce qui est le texte fondamental du titre nominatif, que ce certificat fait preuve du droit de propriété. Il n'y a malheureusement encore aucune jurisprudence sur la question. Outre cela, pour les titres nominatifs français l'inscription sur le registre faisant foi le titre au porteur est théoriquement détruit. Si la collectivité émettrice ne le fait pas, c'est à ses risques et périls même en cas de force majeure. Par

contre, dans un dépôt libre le dépositaire serait libéré en cas de perte pour force majeure. Or la loi de 1929 après la création du récépissé nominatif ne permet pas de détruire le titre au porteur; d'autre part on vient de voir que c'est l'inscription sur le registre qui forme le titre de créance. Il en résulte que le risque de la conservation du titre incombe à l'organisme dépositaire qui ne peut même pas invoquer le cas de force majeure pour se prétendre libéré. C'est contraire au droit commun, mais la législation n'a pas craint d'imposer aux sociétés étrangères une responsabilité que toutes les sociétés françaises, pour des raisons de commodité, ont l'habitude de prendre sans y être obligées.

Une seconde caractéristique du titre nominatif français est d'être dispensé du droit de transmission tandis que le certificat nominatif de dépôt d'un titre au porteur français ne le dispense pas de la taxe de transmission. En outre le retrait d'un titre en dépôt libre ne donne lieu à aucune taxe de conversion tandis que le dépôt prévu par la loi de 1929 comporte les deux caractéristiques du titre nominatif dispensant de la taxe de transmission et obligation de payer le droit de conversion au moment du retrait du titre.

Une autre caractéristique du titre nominatif est que la capacité requise pour opérer un transfert ou une conversion est plus grande que celle nécessaire pour effectuer le retrait d'un titre en dépôt libre. Or pour les titres étrangers en dépôt suivant les modalités de la loi de 1929 la capacité

requis pour opérer le retrait est la même que celle nécessaire pour opérer le transfert ou la conversion d'un titre nominatif, c'est donc là un nouveau point de contact avec le titre nominatif français.

Une dernière caractéristique du titre nominatif est d'obliger la société émettrice des titres à ne procéder ni à un transfert ni à une mutation de titres dont le titulaire est décédé ou déclaré absent sans la présentation d'un certificat d'acquit des droits de mutation.

Pour des titres en dépôt libre dans une banque par exemple, même contre des récépissés nominatifs, l'établissement détenteur est soumis seulement à l'obligation de la déclaration par les lois du 25 février 1901 et du 4 avril 1926. Cette déclaration consiste à remettre à l'administration de l'Enregistrement la liste des titres possédés par le défunt au jour du décès.

Le récépissé nominatif de la loi de 1929 est soumis à l'obligation du certificat d'acquit en cas de décès du titulaire, c'est donc là un nouveau point de contact avec les titres nominatifs. On doit donc en conclure que malgré les termes de l'article 6 de la loi du 31 juillet 1929 les récépissés créés doivent être pleinement et entièrement assimilés aux titres nominatifs français.

Etant donné ces modifications, le droit de transmission n'étant plus perçu sur les valeurs étrangères nominatives soumises au régime de l'abonnement, la liquidation du droit est un peu modifiée. Il faut pour calculer le montant du droit

dû directement par la société, déduire du nombre des titres abonnés le nombre de certificats ou récépissés nominatifs délivrés. Le tarif de ce droit de transmission payé par abonnement a subi de nombreuses variations. Il a été réduit une première fois de 0,50 à 0,40 % par une loi du 21 décembre 1929, et une seconde fois à 0,25 % par une loi du 26 avril 1930 qui a été appliqué seulement à partir du 1^{er} juillet 1930.

Pour les récépissés nominatifs ce droit étant perçu seulement à chaque transmission effective comme pour les valeurs françaises, il est remplacé par le droit de transfert et le droit de conversion. Le tarif du droit de transfert a été fixé à 0,30 % par la loi du 26 avril 1930. La même loi a fixée à 0,50 % la taxe du droit de conversion. Il ne faut toutefois pas oublier que cette taxe est remboursable en cas de remploi en titres nominatifs dans le délai d'un mois.

La taxe sur le revenu. — Aucune modification sérieuse n'a été apportée ni dans l'assiette ni dans la liquidation de l'impôt sur le revenu des valeurs abonnées.

Toutefois une amélioration sensible a été apportée dans un cas particulier. Autrefois quand une société française possédait en portefeuille des titres étrangers en représentation d'apports en nature ou en numéraires faits par elle à une filiale étrangère, ces titres payaient deux fois l'impôt sur le revenu : une première fois au moment du versement de la filiale à la société mère, et une seconde fois au moment de la distribution de la

société mère à ses actionnaires. Deux lois successives sont venues réparer cette injustice qui n'existait plus pour les filiales françaises depuis la loi du 31 juillet 1920, article 27.

L'article 25 de la loi du 30 mars 1929 a fait le premier pas en étendant l'exonération de l'article 27 de la loi du 31 juillet 1920 aux filiales constituées dans les termes de la loi française et qui ont leur siège dans un pays de protectorat. On sait que ces pays sont considérés comme étrangers par notre législation.

La loi du 31 juillet 1929, dans son article 4, est venue compléter la précédente en accordant la même immunité à toutes les sociétés françaises par actions qui ont reçu en représentation de versements ou d'apports en nature ou en numéraire faits par elles à une société étrangère par actions, des actions, des obligations ou des parts bénéficiaires nominatives de cette dernière société.

Ces exonérations sont seulement subordonnées à quelques justifications préalables. Il faut que les titres nominatifs soient depuis leur origine toujours restés inscrits au nom desdites sociétés et que les dividendes, intérêts et autres produits de ces titres aient déjà acquitté une première fois l'impôt sur le revenu des valeurs mobilières.

Enfin il faut que l'imputation des revenus touchés des filiales soit faite sur les produits de l'exercice en cours.

Le taux de l'impôt sur le revenu pour les valeurs étrangères abonnées est le même que celui

subi par les valeurs françaises. Il a été ramené de 18 à 16 % par la loi du 26 avril 1930.

En résumé le régime des valeurs abonnées a subi de nombreuses modifications depuis 1928. Elles sont destinées à rendre ce régime viable. La plus importante est certainement la création des titres nominatifs et les avantages que l'on y a attaché. Tel qu'il est maintenant il est plus cohérent. Toutefois étant donné son caractère facultatif, il n'est pas certain qu'il ne soit pas appelé à disparaître.

CHAPITRE III

Les Réformes apportées au régime des valeurs non abonnées depuis 1926.

Le régime des valeurs non abonnées était avant 1929 un régime d'exception, l'abonnement étant la règle sauf pour les fonds d'Etat. Mais par la force des choses l'abonnement était inapplicable, pour les sociétés qui cessaient de payer les taxes dues, pour certaines sociétés contre lesquelles il n'avait jamais pu être relevé de faits personnels les rendant directement débitrices de l'impôt, enfin pour les titres introduits isolément par des capitalistes français ou étrangers.

Tous ces titres avaient joui jusqu'en 1872 d'une exemption presque totale qui avait pris fin par les lois successives du 30 mars 1872, 28 décembre 1895 et 31 décembre 1907 pour le droit de timbre, et par la loi du 29 mars 1914 pour l'impôt sur le revenu.

Quant au droit de transmission ils en sont définitivement restés exemptés devant les difficultés de perception.

Tout ce régime qui a été exposé dans la première partie a été modifié dans ses détails par quelques lois que l'on exposera plus loin et qui

sont de nature à rendre ce régime moins lourd et d'un usage plus commode pour le contribuable.

Mais la modification essentielle est que ce régime qui était autrefois légalement l'exception semble devoir devenir la règle en vertu de l'article 5 de la loi du 29 juillet 1929. Ce nouveau texte décide que désormais les valeurs mobilières étrangères peuvent sans être soumises au régime de l'abonnement, être cotées, négociées, exposées en vente, émises, mises en souscription, introduites sur le marché ou faire l'objet d'un service financier.

Depuis cette loi la cote officielle peut donc être ouverte indistinctement à toutes les valeurs étrangères, ce qui favorisera sensiblement ce régime au détriment de celui de l'abonnement.

Le législateur l'a du reste prévu puisque, dans l'article 8 de la même loi, il prévoit des dispositions spéciales pour les titres des sociétés qui se désabonneront.

Ces réformes sont extrêmement importantes, car l'interdiction de la cote officielle aux valeurs étrangères non abonnées et l'ostracisme dont elles risquaient même d'être frappées à la coulisse depuis la lettre ministérielle de 1926 ont été parmi les principales raisons de cette réforme de 1929.

Les modifications imposées au droit de timbre et à l'impôt sur le revenu vont être étudiées, et à propos de l'impôt sur le revenu on examinera comment la question des titres nominatifs a été

résolue dans un esprit assez favorable aux contribuables.

Le droit de timbre. — Les conditions rendant obligatoires le payement du droit de timbre n'ont pas été modifiées par la loi du 31 juillet 1929. Ce sont toujours celles que nous avons énoncées dans notre première partie.

Mais involontairement l'article 5 de la loi du 5 juillet 1929 a ouvert une fissure en rendant facultatif le régime de l'abonnement. Les valeurs pour lesquelles ce régime était autrefois obligatoire c'est-à-dire les sociétés, villes, provinces et corporations étrangères pouvaient désormais émettre ou introduire leurs titres en France une fois obtenue l'autorisation du ministre des Finances prévue par la loi du 31 décembre 1920.

Mais la loi du 31 juillet 1929 avait oublié, comme pour les fonds d'Etat étrangers, d'imposer l'obligation du timbrage au comptant préalable à l'émission.

L'article 5 de la loi du 16 février 1932 est venu réparer cette fissure en étendant les obligations imposées aux fonds d'Etats étrangers par l'article 44 de la loi du 29 mars 1914 aux titres non abonnés des sociétés, compagnies, entreprises, corporations, villes, provinces étrangères ainsi que de tout autre établissement public étranger.

Toutefois la loi du 31 juillet 1929 prévoyant que beaucoup de sociétés se désabonneraient et que leurs titres deviendraient passibles du droit de timbre au comptant, a créé par son article 8

un régime transitoire de nature à donner satisfaction aux porteurs des titres. Une exonération complète du droit de timbre est prévue si l'abonnement remontait à plus de vingt ans, et une exonération de 50 % si l'abonnement remontait à moins de vingt ans.

Pour bénéficier de cette exonération il faut réaliser quelques conditions :

Le désabonnement doit être postérieur au 31 juillet 1929 (Sol. 8 octobre 1929).

Les titres doivent avoir été abonnés avant le 31 juillet 1929, ce qui exclut les désabonnements futurs des sociétés qui se sont soumises d'elles-mêmes au régime de l'abonnement depuis le 31 juillet 1929. Cela prouve en même temps le caractère transitoire de cette mesure qui a été faite pour donner satisfaction à des intérêts qui auraient été lésés.

La société qui se désabonne ne doit pas avoir pris au moment de l'émission de ses titres l'engagement vis-à-vis des porteurs français de prendre à sa charge les droits et taxes d'abonnement. En ce sens il y a une solution de l'administration du 9 janvier 1930. Ce sont, en effet, les porteurs français et non la société défailante que l'on a voulu dédommager. Le timbrage gratuit pourrait, par contre, être accordé aux titres des sociétés désabonnées qui payaient sans y être obligées les droits et taxes d'abonnement sur leurs titres circulant en France.

Enfin l'exonération est subordonnée à l'obligation pour le détenteur du titre de demander la

formalité dans l'année qui suivra le désabonnement.

Comme on le voit, les conditions d'exigibilité du droit de timbre au comptant n'ont pas été modifiées dans leur ensemble. Des mesures de sauvegarde ont été prises dans l'intérêt du Trésor dans un cas et des mesures transitoires dans un autre cas.

L'assiette du droit a par contre été modifiée par l'article 23 de la loi du 30 décembre 1928. Cette matière était régie avant par l'article 43 de la loi du 29 mars 1914. Il y avait deux régimes : le régime de toutes les valeurs pour lesquelles le droit était assis sur la valeur nominale, celle-ci étant déterminée d'après les règles qui ont été exposées dans la première partie, le régime des fonds d'Etat, qui était un régime de faveur, ou le droit était assis sur la valeur réelle si le cours moyen du titre était tombé en dessous des trois quarts du pair, celui-ci étant déterminé comme dans le cas précédent.

Ces deux régimes ont été unifiés et améliorés dans un sens plus libéral par la nouvelle loi de 1928, qui abroge en même temps celle de 1914. Le nouveau texte prévoit deux situations suivant que les titres sont cotés ou non.

Pour les titres cotés en Bourse ou en banque le droit est assis sur le cours moyen du titre pendant l'année précédente si la valeur négociable du titre est tombée au-dessous de la moitié du pair.

Pour les titres non cotés en Bourse ou en banque, le droit est assis sur la valeur réelle du titre si

les parties peuvent justifier dans une déclaration estimative que la valeur réelle du titre est inférieure au quart du pair. Il appartiendra au receveur de juger de la valeur des pièces ou documents estimatifs.

Enfin depuis 1928 le tarif du droit de timbre a été modifié dans le sens d'une notable diminution. Ce dégrèvement a eu pour but de faciliter les émissions de valeurs mobilières tant françaises qu'étrangères et surtout de ne pas continuer à nous mettre dans une position trop défavorable vis-à-vis des marchés étrangers où ce droit était notablement moins élevé.

Ce droit qui avait été fixé à 4 % par l'article 30 de la loi du 4 avril 1926 a été réduit une première fois à 2 % par l'article 14 de la loi du 29 décembre 1914 et une seconde fois à 1 % par l'article 4 de la loi du 26 avril 1930.

L'impôt sur le revenu. — Depuis 1928 l'impôt sur le revenu des valeurs étrangères non abonnées n'a pas subi de réformes essentielles pour les titres au porteur. Mais l'article 7 de la loi du 31 juillet 1929 a créé la possibilité de mettre les valeurs étrangères au nominatif, ce qui les fait bénéficier d'une réduction de l'impôt sur le revenu.

Le système antérieur se caractérisait par l'égalité fiscale entre les valeurs au porteur et nominatives étrangères et par la majoration de l'impôt sur le revenu par rapport au taux imposé aux valeurs françaises afin de compenser la taxe de

transmission qu'il était impossible de percevoir sur elle.

La loi du 31 juillet 1929 dans le but de favoriser les titres nominatifs qui permettent moins de fraudes, a créé pour les valeurs étrangères non abonnées un système de titres nominatifs analogue à celui des valeurs abonnées. Les titulaires de titres qui l'adoptent bénéficient du même taux d'impôt sur le revenu que celui imposé aux valeurs françaises. Cet avantage se comprend aisément puisqu'il n'y a plus à compenser la taxe de transmission.

La loi de 1929 complétée par le décret du 20 février 1930 n'innove rien quant aux règles de perception, mais institue une réduction du tarif de l'impôt en faveur des titres étrangers qui se soumettent à quelques conditions.

Les titres doivent se trouver au moment du paiement du revenu en dépôt dans un établissement de banque agréé par l'administration. Les banques désireuses de pratiquer ce genre d'opération doivent faire une demande d'agrément au ministre des Finances. Le ministre donnera son autorisation après avis du directeur général de l'enregistrement et du directeur du mouvement général des fonds. Cet agrément sera révocable en tout temps et les décisions d'agrément ou de révocation ne seront ni motivés ni susceptibles d'aucuns recours.

L'agrément vaut pour le siège et les succursales, mais avant de commencer leurs opérations, ils doivent souscrire des déclarations aux bureaux

de l'enregistrement du siège principal et de chaque agence. La déclaration devra indiquer la date du commencement des opérations. En cas de cessation des opérations de dépôt soit par le siège central, soit par une des agences, des déclarations doivent également être faites au bureau de l'enregistrement d'où ils dépendent.

Les dépôts sont ensuite faits contre remise d'un récépissé nominatif dans les formes prescrites par le décret du 20 février 1930.

Ces formalités sont :

Le récépissé doit être extrait d'un registre à souche numéroté. Il doit indiquer la nature, le nombre, la série et le numéro des titres déposés ainsi que les noms, prénoms, domicile des déposants. Les récépissés seront annotés du numéro d'inscription des titres au registre des retraits au moment de la remise des titres déposés contre le récépissé.

En cas de retrait partiel des titres, pour ne pas être obligé d'établir un nouveau récépissé, le décret a autorisé l'établissement de Banque de se contenter d'un reçu dont la remise produit pour les titres retirés le même effet que la remise du récépissé nominatif lui-même. L'établissement en conservant ce reçu établi de façon à identifier nettement les titres s'en servira pour justifier le retrait comme du récépissé.

La loi du 31 juillet 1929 a, bien entendu, spécifié que tous les retraits partiels ou totaux entraînaient la perception du droit de conversion. C'est là du reste une simple égalité fiscale avec

les titres nominatifs français auxquels ils sont assimilés.

Il y a pourtant deux exceptions : la première est le cas où le retrait des titres n'est que provisoire et a pour but l'exercice des droits attachés aux titres, tel estampillage, recoupponnement ou échange des titres. Dans cette hypothèse le droit de conversion n'est pas dû.

La seconde est le cas où la banque dépositaire déciderait de ne plus recevoir de titres étrangers en dépôt dans les conditions prévues par le décret de 1930 ou inversement si l'administration révoquait son autorisation à l'établissement dépositaire.

Dans cette hypothèse la banque devrait inviter les déposants à une des trois solutions suivantes :

De reprendre possession de leurs titres dans le délai d'un mois. Laisser leurs titres en dépôt libre. Requérir le transfert de leurs titres dans un autre établissement agréé et désigné par eux.

Les deux premiers cas entraîneraient la perception du droit de conversion.

Le troisième, qui entraîne la restitution du récépissé nominatif, est pourtant dispensé du droit de conversion. C'est du reste une solution de bon sens, le déposant ne devant pas subir les conséquences du changement d'avis de la banque ou de l'administration.

Une fois toutes ces conditions préalables remplies tant par la banque agréée que par le déposant, celui-ci ne pourra bénéficier du tarif réduit

d'impôt sur le revenu que si le paiement de ses coupons est effectué par l'établissement dépositaire. Pour cela il faut que cet établissement présente la qualité de payeur de coupons de valeurs étrangères non abonnées, car il n'a pas la faculté de le faire encaisser par un autre établissement.

Si les coupons des titres nominatifs sont payés par chèque, le possesseur est également tenu, pour bénéficier du tarif réduit, de le faire encaisser dans l'établissement où ses titres sont en dépôt.

Quant à l'établissement dépositaire, il doit tenir un registre des paiements sur papier libre et qui contient jour par jour toutes les opérations de paiement de coupons et chèques passibles du tarif réduit.

Au dernier jour de chaque mois la banque établit un relevé des registres des retraits et des paiements et acquittera les impôts dus et retenus par elle dans les dix premiers jours de chaque mois. Les banques ont même droit à une remise sur le montant des perceptions qu'elles ont effectuées au titre de l'impôt sur le revenu en vertu de l'article 13 du décret du 21 juin 1914. Mais elles n'ont droit à rien pour les retenues effectuées au titre de l'impôt sur le revenu. Les textes n'ayant rien prévu.

Le tarif de l'impôt sur le revenu des valeurs étrangères non abonnées était fixé à 25 % depuis 1926. Il a été réduit à 18 % par la loi du 26 avril 1930 et vient d'être relevé à 20 % par la loi du 15 juillet 1932. Pour les titres étrangers soumis

au régime des titres nominatifs français, le tarif est celui des valeurs françaises, c'est-à-dire 16 % depuis la loi du 26 avril 1930. Ils bénéficient donc d'une réduction de 4 % sur le régime normal.

Dans cette étude de l'impôt sur le revenu on a laissé de côté le régime fiscal des récépissés et reçus. Ce régime est réglé par la loi du 23 brumaire an VII, article 23.

Les récépissés nominatifs doivent être établis sur timbre de dimension ainsi que ceux établis par le nouvel établissement à la suite d'un transfert. Ils ne peuvent subir aucune modification sans être en contravention avec la loi du 13 brumaire an VII ; c'est dans ce but qu'en cas de retrait partiel des titres on remet à la banque un reçu passible seulement du droit fixe de 0,25 et qui évite d'avoir à refaire un nouveau récépissé passible d'un droit plus élevé.

Il semble du reste que depuis cette loi l'alinéa 1^{er} de l'article 4 de la loi du 16 février 1932 ait supprimé le timbre de dimension. Elle déclare que les certificats émis en France par des établissements de banque en représentation de titres étrangers non abonnés sont exonérés du droit de timbre de dimension.

Cette loi a été faite pour d'autres fins que l'on verra un peu plus loin, mais ses termes étant généraux elle s'applique certainement aux certificats et récépissés nominatifs de titres étrangers.

Enfin on sait que l'énonciation des titres dans le récépissé de dépôt constitue en principe un fait générateur de l'exigibilité du droit de timbre

au comptant. L'administration, par analogie avec la mesure de faveur admise pour le dépôt en garde des titres étrangers, a admis que le droit de timbre au comptant ne serait pas exigible par le fait de l'énonciation de titres non timbrés dans les récépissés nominatifs et les reçus (D. M. F., 17 décembre 1929, et Instruction n° 2445).

A cette brève étude du récépissé nominatif des valeurs étrangères, il est utile de joindre pour être complet une autre étude sur le certificat représentatif des valeurs étrangères.

Ce nouveau mode utilisé par les « *Administratie Kantooren* » hollandais et les « *Trustee* » américains consiste à émettre dans le public des certificats représentatifs de titres que l'administration Kantoor ou le Trustee a en propriété. En outre ces certificats sont très facilement échangeables contre les titres eux-mêmes moyennant des formalités très simples. Ces certificats ne sont pas à proprement parler des valeurs mobilières puisqu'ils ne représentent ni une créance comme une obligation, ni comme les actions une fraction de capital de la société émettrice. C'est un mode de représentation des titres que la société garde en portefeuille et dont elle assure la gestion.

Les banques françaises ayant envisagé l'hypothèse d'utiliser ce mode d'introduction des valeurs étrangères sur le marché français, une décision ministérielle du 9 juillet 1930 est venue déterminer par analogie le régime qui leur était applicable.

Cette instruction distingue trois hypothèses :

1^o Le certificat délivré par une banque constate le droit du porteur à la propriété d'une action nettement individualisée par son numéro et est signé tant par le représentant de la banque dépositaire que par celui de la société émettrice du titre.

Dans ce cas le certificat ne se distinguant pas assez du titre lui-même, c'est la législation ordinaire sur les valeurs étrangères non abonnées qui s'applique.

2^o Le certificat constate le droit du porteur à une action déposée par la société émettrice entre les mains d'un administratie Kontoor mais il n'identifie pas l'action et n'est signé que par le représentant de l'administratie et par le notaire de celle-ci.

3^o Le certificat constate le droit du porteur sur une action déterminée par son numéro et déposée dans une banque à son non personnel et il n'est revêtu que de la signature de la banque dépositaire.

Dans ces deux derniers cas ces certificats n'étant pas à proprement parler des valeurs mobilières, mais des titres de convention particulière, ils sont assimilés à des récépissés de dépôt et assujettis comme tels au timbre de dimension.

Mais c'est ici qu'apparaissait en 1930 l'infériorité des banques ou établissements français qui auraient voulu employer cette méthode. Ces certificats, s'ils étaient créés à l'étranger, n'étaient passibles d'aucun droit. Celui-ci ne devenait

exigible que s'il en était fait usage en justice.

C'est pour remédier à cette inégalité entre les banques étrangères et les banques françaises qui voulaient employer ce mode d'émission qu'est intervenue la loi du 16 février 1932. Cette loi, comme on l'a déjà vu plus haut à propos des récépissés nominatifs, dispose dans son article 4, alinéa 1^{er}, que les certificats représentatifs de titres sont dispensés de timbre de dimension. Cette même loi, en contre-partie de cette disposition favorable, en a profité pour rendre les établissements émetteurs de ce genre de titres responsables du paiement de l'impôt sur le revenu. Ils ont un recours contre les porteurs de certificats, mais ceux-ci sont dispensés de la déclaration et du paiement imposé par les lois du 29 mars 1914 et 16 février 1932 aux autres porteurs de valeurs mobilières étrangères non abonnées.

Pour bénéficier de cette nouvelle législation, ces certificats devront satisfaire à des conditions qui seront déterminées par un décret qui n'est malheureusement pas encore paru.

Pour protéger le marché français contre les valeurs étrangères de médiocre qualité, on a soumis l'introduction de ces certificats à l'autorisation préalable du ministre des Finances d'après les règles édictées par les lois du 31 mai 1916 et du 31 décembre 1920.

Pour terminer cette étude des réformes apportées au régime des valeurs non abonnées, il reste à étudier les modifications apportées à la percep-

tion de l'impôt sur les coupons encaissés à l'étranger par des personnes domiciliées en France.

La loi du 29 mars 1914 avait prévu deux systèmes de paiement de l'impôt, l'un par apposition de timbres mobiles sur les titres, le second par une déclaration anonyme faite à un bureau de l'enregistrement dans les trois premiers mois de chaque année.

L'article 6 de la loi du 16 février 1932 est venu essayer de rendre la rentrée de cet impôt plus efficace en réformant différents points de la loi du 29 mars 1914.

Elle a d'abord supprimé le paiement par timbres annuels comme inefficaces. Il n'était effectivement payé par personne par ce moyen-là ; en outre, l'apposition de timbres sur les titres est défendu soit par bien des législations étrangères, soit par beaucoup de sociétés émettrices comme susceptibles d'altérer les titres. Enfin, si cette formalité avait été respectée, les titres au bout de peu d'années auraient été surchargés sous la surface de tous ces timbres.

Pour payer l'impôt le second moyen, c'est-à-dire la déclaration annuelle, a seule été maintenue. Afin de rendre cette déclaration efficace la nouvelle loi décide que désormais elle sera nominative et devra être faite au bureau de l'enregistrement du domicile du déclarant.

Ce système est bien plus efficace que le précédent qui ne permettait aucun contrôle sérieux. L'apposition de timbres sur des titres qui passaient de main en main ne signifiait rien, pas

plus qu'une déclaration anonyme faite dans n'importe quel bureau d'enregistrement.

L'impôt était donc, on peut dire, laissé à l'entière discrétion du contribuable, et il en résultait une double perte pour le fisc, perte de l'impôt cédulaire et perte de l'impôt général sur le revenu faute de contrôle par recoupement.

Apparemment les mêmes facilités de fraudes subsistent, mais en réalité il y a plus de risques, car on pourra rattraper les contribuables au moment des successions, ce qui était impossible autrefois, les héritiers pouvant toujours déclarer que le défunt avait fait une déclaration anonyme dans un bureau d'enregistrement inconnu d'eux.

Où le fisc français reste complètement désarmé, c'est dans le cas où non seulement les coupons sont encaissés à l'étranger, mais où les titres y sont également déposés, surtout s'il n'y a eu aucune entente fiscale entre les deux pays.

Dès avant la loi de 1932 une loi du 16 avril 1930 était déjà intervenue pour aggraver les pénalités encourues en cas de manœuvres frauduleuses pratiquées à l'encaissement des coupons des valeurs étrangères non abonnées. Mais cette aggravation des peines était à coup sûr un aveu d'impuissance du fisc de saisir la fraude.

Le droit de transmission. — Devant les difficultés de perception il n'a toujours pas pu être établi pour les valeurs étrangères non abonnées. Toutefois, depuis la création des récépissés nominatifs, chaque transaction effective peut être facilement saisie comme pour tout titre nomina-

tif. Aussi par analogie avec le régime des valeurs nominatives françaises on leur applique les droits de transfert et de conversion. Ce second droit n'est effectivement perçu que s'il n'y a pas eu emploi en d'autres titres nominatifs dans le délai d'un mois. Dans cette hypothèse le droit perçu est remboursé moyennant des justifications préalables.

Les tarifs des droits de transfert et de conversion ont été respectivement fixés à 0,30 % et 0,50 % par la loi du 16 avril 1930.

En conclusion, le régime des valeurs non abonnées tel qu'il se présente maintenant est satisfaisant.

Les meilleures améliorations qu'on lui ait apportées sont d'abord, comme pour les valeurs abonnées, la création du titre nominatif, et les avantages qu'il comporte ensuite la création des certificats représentatifs de nature à développer les Trustee ou système de gestion analogue.

En revanche l'augmentation de l'impôt sur le revenu de 18 % à 20 % par la dernière loi de finances est regrettable. Il semble que devant les nécessités fiscales on a fait passer au second plan les nécessités économiques.

CONCLUSION

Les réformes apportées au régime des valeurs étrangères depuis 1928 ainsi que les dégrèvements apportés n'ont pas été sans provoquer des diminutions de recettes importantes.

En présentant le budget de 1931-1932, le ministre des Finances estimait que les dégrèvements intervenus en matière de valeurs mobilières se montaient à 1.552,5 millions.

La seule suppression du caractère obligatoire de l'abonnement a dû coûter environ 60 millions.

La suppression des doubles impositions sur les filiales étrangères devait provoquer des diminutions de recettes s'élevant à 40 millions. Quant à la diminution du droit de timbre de 4 % à 1 % tant pour les valeurs françaises que pour les valeurs étrangères, la moins-value était estimée à 67,5 millions.

La réduction de la taxe de transmission devait engendrer, tant pour les valeurs françaises qu'étrangères, une moins-value de 322 millions. L'abaissement de l'impôt sur le revenu de 25 %

à 18 % et remonté depuis à 20 % devait coûter 155 millions par an.

C'était, on le voit, des sacrifices fort importants qui ont été faits d'un côté pour les valeurs françaises dans le but de ranimer l'activité du marché français, de l'autre pour les valeurs étrangères dans le but de développer leur placement en France.

Ces sacrifices ont-ils produit les résultats espérés pour les valeurs étrangères ? Il semble que non, comme le prouve le tableau suivant dressé depuis 1928.

Ce tableau comporte d'un côté les émissions de fonds d'Etat.

La statistique de ces émissions est facile et exacte, étant donné la publicité dont ils sont entourés.

La seconde partie de ce tableau comporte le nombre des sociétés étrangères ayant fait des annonces au bulletin des annonces légales obligatoires (B. A. L. O.) soit pour l'émission soit pour l'introduction ou la cotation de leurs titres.

FONDS D'ÉTAT

	1928	1929	1930	1931
Capital émis par année (1)	130	562	2687,4	4354

(1) Chiffres exprimés en millions de francs

SOCIÉTÉS

	1928	1929	1930	1931
Nombre de Sociétés ayant fait des annonces :				
a) Pour émission	0	6	15	8
b) Pour introduction	13	24	16	11

Si on étudie ce tableau, on constate pour les fonds d'Etat une très grande augmentation des émissions en France. Cela tient d'une part aux conditions avantageuses qu'ils trouvent sur notre marché et à l'engouement des Français pour les valeurs à revenu fixe. D'autre part, depuis 1928 la balance des comptes française étant nettement créditrice, les placements à l'étranger sont un moyen de contre-balancer nos importations d'or. Ces placements ont servi surtout depuis 1928 à donner une aide financière à des pays dont les finances avaient été mises à mal par la crise économique. L'année 1930 est dominée par l'emprunt Young et l'année 1931 a amené des prêts fort importants à la Grande-Bretagne pour sou-

tenir la livre, puis à la Roumanie et à la Hongrie. Pour les fonds d'Etat le développement des émissions apparaît comme un succès mais précisément leur régime n'a pas été changé et l'importance de ces émissions tient moins aux efforts qui ont été fait pour les obtenir qu'à l'obligation dans laquelle ces pays se trouvaient de recourir à la France.

Qu'en est-il pour les valeurs industrielles ?

Ici il est difficile de connaître l'importance des placements faits en France. Les sociétés sont en effet soumises à l'obligation du B. A. L. O., mais il est presque impossible de savoir la part qu'elles réservent au marché français.

Il semble toutefois que les réformes de 1929 aient stimulé les émissions vers la fin de l'année 1929 et pendant l'année 1930. En 1931 il y a une régression importante tant sur le nombre des sociétés recherchant le marché français que sur le capital offert. Cela vient de la crise économique qui s'est fait sentir bien plus durement à l'étranger qu'en France.

En conclusion, les réformes de 1928-1930 ne semblent pas avoir donné de résultats. Réformes et dégrèvements ont été réalisés trop tard. La baisse des titres et la réduction des dividendes ont empêché les particuliers de se rendre compte de l'utilité de ces modifications. On leur rendra justice à la reprise de la prospérité qui sera fatale.

BIBLIOGRAPHIE

OUVRAGES.

- ALLIX : **Traité élémentaire de Science des finances et de législation financière française.** Rousseau éditeur, Paris 1932.
- JOBIT : **Les valeurs mobilières étrangères.**
- WAHL : **Traité du régime fiscal des Sociétés et des valeurs mobilières (Tome II).**
- WAHL : **Les valeurs mobilières étrangères et le droit de communications d'après le projet d'impôt sur le revenu : article de la revue politique et parlementaire de 1907.**
- PERQUEL : **Les vicissitudes des placements Français à l'étranger.** Paris 1929.
- NEYMARCK : **Rapport sur le régime des valeurs étrangères.** Paris 1909.
- Dictionnaire des droits d'enregistrement.** Marchal et Godde éditeurs, Paris 1911.
- MOGUÉRO, TASSAIN et MOLAS : **Traité alphabétique des droits d'enregistrement.** Paris 1930.
- Jurisclasseur de l'Enregistrement.** Paris 1930.
- COSTE : **Les grands marchés financiers.** Payot éditeur 1932.

REVUES ET JOURNAUX.

- Revue politique et parlementaire.**
Revue de Paris.
Revue des Sociétés.
Revue de l'enregistrement.
Revue de science et de législation financière.
Les lois nouvelles.
Le capital.
Le Pour et le contre.

L'agence économique et financière.

L'Information financière.

L'Economiste.

Revue d'économie politique.

Bulletin de la fédération des porteurs de valeurs mobilières.

Bulletin de la Statistique générale de la France (publié par le ministère des Finances).

THÈSES.

GIRARD (J.) : La taxation des valeurs mobilières étrangères et la suppression du régime de l'abonnement. Besançon 1922.

CHEMINOIS : Les placements français à l'étranger, des sociétés de gestion de valeurs mobilières étrangères. Dalloz éditeur, Paris 1929.

Vu :

Le Président de la Thèse,
ALLIX.

Vu :

Le Doyen,
BERTHÉLEMY.

Vu et permis d'imprimer :

Le Recteur de l'Académie de Paris,
CHARLÉTY.

TABLE DES MATIÈRES

	Pages.
INTRODUCTION	7
Aperçu du Régime fiscal des valeurs Françaises et Exposé du principe de l'équivalence	9
PREMIÈRE PARTIE	
Le Régime des Valeurs étrangères de 1857 à 1928.	20
CHAPITRE I. — Le régime des valeurs abonnées . .	20
CHAPITRE II. — Le régime des valeurs non abonnées.	47
DEUXIÈME PARTIE	
Les réformes apportées au régime des valeurs étrangères depuis 1928.	63
CHAPITRE I. — Motifs qui ont suscité les réformes depuis 1928	63
CHAPITRE II. — Les réformes apportées au régime de l'abonnement depuis 1928. . .	83
CHAPITRE III. — Les réformes apportées au régime des valeurs non abonnées depuis 1928.	101
Conclusion	118
Bibliographie	122
Table des Matières	125

